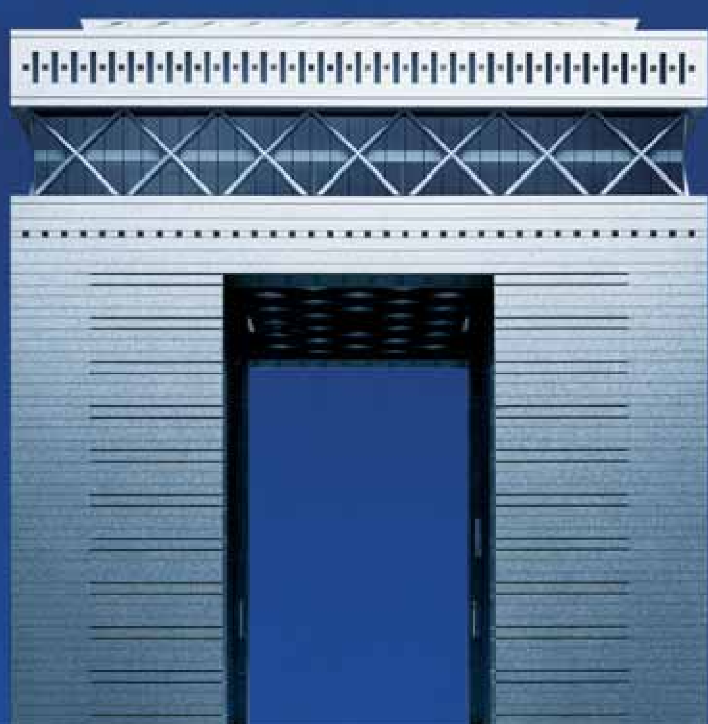
A Guide to Islamic Finance In Or From The DIFC



PRAESIDIUM

DIFC Dubai International Financial Centre

CONTENTS

DISCLAIMER

Praesidium LLP has developed this guide to assist those parties interested in learning about Islamic finance generally as well as to gain an understanding of the operating environment of the DIFC in respect of Islamic finance. This guide provides a summary of the underlying concepts in Islamic finance and examines the issues facing the Islamic financial services industry, both in the DIFC and beyond; now and in the future.

This guide also sets out the DFSA regulatory environment for Islamic finance and the scope for application of such requirements to new product offerings, such as Shari'a-compliant REITs.

This guide provides an introduction to Islamic finance as well as a summary of the regulatory requirements and the applicable operating environment for the offer of Islamic finance in or from the DIFC.

This document does not constitute Shari'a or financial advice, nor does it replace the regulatory requirements of the DFSA or DIFC. It should be read in conjunction with the detailed requirements of the DFSA and DIFC to form a definitive view in terms

of the application of the relevant operating environment in the DIFC to each individual set of circumstances.

The contents of the Guide do not necessarily represent the views or opinions of the DIFC.

This guide was prepared in December 2007 and to the best of the author's knowledge was based on information current and accurate at that time.

SECTION 1: ABOUT PRAESIDIUM

Praesidium LLP is a leading regulatory, compliance and client advisory firm that provides a wide range of services globally to a substantial and diversified client base that includes corporations, financial institutions and governments. The firm is headquartered in the Dubai International Financial Centre and maintains its commitment to service its clients in most of the major financial centres around the world within the next five years. The firm was established in 2007 by three partners.

The firm is managed by ex-DFSA regulator, Hari Bhambra. Hari's commercial experience began with Goldman Sachs. She was also part of the development team of both the FSA and DFSA in creating their respective regulatory regimes and was the creator of the 'Shari'a Systems' regulatory regime for the DIFC. Hari has authored a number of articles on Islamic finance and is a member of numerous committees in this field. She speaks globally on Islamic Finance and was recently appointed by the US FSVC as the sole adviser to a secular Islamic market on the introduction of Islamic contracts for the first time. Hari supplements her commercial experience with regular Shari'a training from scholars in Egypt.

The firm's other two partners include the economic adviser to governments in the MENA region, and a senior capital markets lawyer who has advised banks and governments across the region on conventional and Islamic structures.

The firm is also an Accredited Training Provider for the London based Securities & Investment Institute to deliver the syllabus training for the Islamic Finance Qualification (IFQ) as well as the DIFC Rules and Regulations.

Since establishment, the firm already has an impressive list of clients, including Fortune 500 companies to which it provides services. Praesidium provides real hands- on experience, both international and regional, to ensure that clients' regulatory needs are met, enabling them to focus on seamless business growth.

To obtain specific information and professional advice on any aspect of the DFSA regulatory regime for both conventional and Islamic Finance, please contact us:

Praesidium LLP. Level 6 Al Attar Business Tower, Sheikh Zayed Road, PO Box 506676, Dubai, United Arab Emirates.
Tel: +971 4 332 8839, Fax:+971 4 332 8869, www.praesidium.ae

SECTION 2: DIFC, THE CENTRE OF ISLAMIC EXCELLENCE

The Dubai International Financial Centre (DIFC), the world's fastest growing global financial hub, was declared open for business in 2004. The DIFC is ideally located to bridge the gap between existing financial centres of London and New York in the West and Hong Kong and Tokyo in the East and services a region with the largest untapped emerging market for financial services.

The vision of the DIFC is to shape tomorrow's financial map as a global gateway for capital and investment. Its mission is to be a catalyst for regional economic growth, development and diversification by positioning the DIFC as a globally recognised financial centre.

Critical to the DIFC's success is Dubai's established track record of realizing projects of scale in an environment that is safe, vibrant and exciting. HH Sheikh Mohammed Bin Rashid Al Maktoum, the Prime Minister of the UAE and Ruler of Dubai, has continued to lead efforts that have established the Emirate as one of the fastest growing cities in the world. During the period 2000-2006, Dubai GDP grew by cumulative annual growth rate (CAGR) of 13 per cent in real terms.

Dubai has a well-diversified economy based on international trade, banking and finance, information and communication technology, tourism and real estate. In 2005, oil contributed less than 6% of Dubai's GDP; down from around 50% in 1985 and 24% in 1993. In contrast, by 2010 the share of oil in the economy is expected to be less than 1% of GDP. This economic diversification is continuing with the establishment of new industries, private sector growth through acquisition and increased regional economic integration. The establishment of the DIFC is the next logical step in Dubai's economic development and aims to cement the Emirate as the region's main financial hub.

The DIFC has been designed to:

- Attract regional liquidity back into investment opportunities within the region and contribute to its overall economic growth.
- Facilitate planned privatisations in the region and enable initial public offerings by privately owned companies, giving impetus to the programme of deregulation and market liberalization throughout the region.
- Create added insurance and reinsurance capacity.
- Develop a global centre for Islamic finance - this is now an over $400 billion international market serving large Islamic communities stretching from Malaysia and Indonesia to the United States.

Since its launch, DIFC has attracted international firms such as Morgan Stanley, Goldman Sachs, BNY Mellon, Barclays Capital, Credit Suisse and Deutsche Bank who have all received a licence to operate from the DIFC.

Institutions receive a number of benefits when joining the DIFC, including:

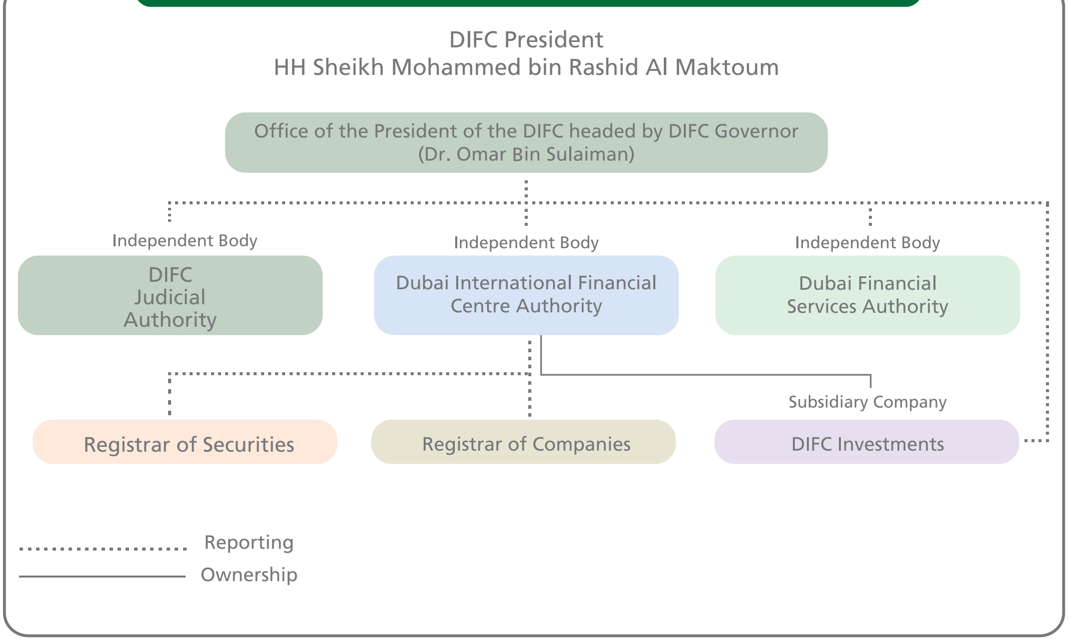
- 100 per cent foreign ownership
- Zero per cent tax rate on income and profits.
- A wide network of double taxation treaties available to the UAE incorporated entities.
- No restrictions on foreign exchange.
- Freedom to repatriate capital and profits without restrictions.
- High standards of rules and regulations
- Ultra-modern office accommodation and sophisticated infrastructure.
- Operational support and business continuity facilities of uncompromisingly high standards.

Unlike 'offshore' tax havens, the DIFC is a fully fledged 'onshore' capital market, comparable to Hong Kong, London, and New York.

The DIFC focuses on several sectors of financial activity: Banking & Brokerage Services, Capital Markets, Re-insurance & Captives, Islamic Finance, Wealth Management and Ancillary Service Providers.

Financial services in the DIFC are regulated to international standards by the Dubai Financial Services Authority (DFSA).

Structure of the Dubai International Financial Centre



Jurisdictions across the globe, including the DIFC, are seeking to become the hub for Islamic finance.

The DIFC is a proven success story. It has a number of distinct advantages in maintaining that position, namely:

- Its unitary, risk-based Shari'a Systems Regulator;
- Regulations based on international standards, duly modified for Islamic finance
- A legal environment based on common law that provides certainty and familiarity
- An impressive list of authorised firms, including international conventional institutions, Islamic institutions and Islamic windows where expertise and skills can be shared and developed
- DIFC is in the heart of the Middle East, the home of Islamic Finance

DIFC's strength is not just to become the centre of Islamic finance, but in the true essence of Islam, to share that knowledge and experience with other financial centres to facilitate the sustainable growth of the Islamic financial services industry for the benefit of all.

The DIFC is a key catalyst to position Islamic Finance in the global arena, not just through the creation of an international financial centre, but through its commitment to Islamic finance as evidenced by the creation of the DIFC Islamic Finance Advisory Council (IFAC) which aims to tackle the real issues and impediments facing the Islamic financial services industry. DIFC has also provided an impressive infrastructure for developing human capital in the field of Islamic finance with its introduction of training programmes for Islamic finance practitioners, including the CASS MBA and is at the forefront of new initiatives to benefit Islamic Finance, such as the pioneering Waqf project of the DIFC, and the Hawkamah Institute which is promoting good governance across the region in conventional and Islamic institutions.

Section 7 of this guide sets out the strengths of the DIFC in providing the most conducive operating environment for Islamic Finance supporting its aspirations to become the centre of excellence in Islamic finance.

The DIFC's forward thinking and continuous support for Islamic finance as described in this guide provides a conducive environment for Islamic finance to evolve and secure its place in the global arena.

SECTION 3: INDUSTRY SPOTLIGHT

The Islamic Financial services industry is growing at a phenomenal rate. What emerged as a niche industry has now pervaded almost every major financial market in the world. Markets are seeking to introduce Islamic products in various forms as either Islamic Finance, Shari'a-Compliant Finance, or even Alternative Finance, but whatever title is used, it is without doubt one of the fastest growing financial sectors in the world.

Banking Industry	• The total size of the Islamic Banking industry is currently estimated to be USD 800 billion to USD 1trillion, and an estimated global potential of USD 4 trillion. • Growth rate is 15%-20% per annum • Within the next 8-10 years, the Islamic banking industry is estimated to capture half of the savings of the worlds 1.6 billion Muslims.
Funds	•Assets under management in Islamic Funds are estimated to be between USD 50 billion to USD 70 billion.
Sukuks	• The total value of sukuks issued to date is valued at USD 88 billion. USD 13 billion worth of which are listed on the DIFX. • 44% of the total sukuks issued originated from the GCC in 2007.
Takaful	• Global Takaful contributions are currently estimated to be approximately USD 4.3 billion and estimated to reach USD 7.4 billion by 2015.
Worlds Muslim population	• Middle East and North Africa - 204 million Muslims • South East Asia - 16 million Muslims in Malaysia - 195 million Muslims in Indonesia • Sub-continent - 439 million Muslims in India, Pakistan and Bangladesh • Other - 16 million Muslims in UK, US, Germany and France
*Figures courtesy of HSBC Amanah , S&P, Eurekahedge Data 2007, Islamic Finance News, ICMIF, IFIS, Grail Research	

Challenges and opportunities ahead for Islamic Finance

The global financial system has seen the rise of Islamic Finance. As it approaches its fourth decade, the Islamic financial services industry has spanned across the globe – reaching into Islamic and non-Islamic jurisdictions, as well as secular and secular Islamic jurisdictions.

There are clearly a number of potential challenges facing the industry, including innovation, standardisation, and streamlining.

Need for innovation

The Islamic financial services industry has taken great strides in offering competitive products to its customers, vis-a-vis their conventional counterparts. However, for an industry which is approximately four decades old, there is so much more potential to be uncovered. Innovation is needed both in terms of what is offered to customers, but also from a liquidity management perspective. There should be more innovative structures for short term liquidity, for example the current reliance has been on commodity Murabaha, which led to use of the 'controversial' Tawarruq structures.

Other alternatives should be introduced into the market, in many areas of Islamic Finance, including short term Shari'a compliant liquidity, such as short term Sukuks. However, it is important to ensure that such innovation remains in keeping with the underlying principles of Shari'a. It is therefore essential, at this next phase of development for Islamic finance, that the industry, both Islamic and conventional, understands that Shari'a-compliant finance has a legitimate purpose and is not just an artificial alternative to conventional finance. Innovative structures, although necessary to the next stage of development, should remain in line with the spirit of Shari'a.

Standardisation

Standardisation in Islamic finance would inevitably reduce some of the costs and time faced by financial institutions offering Shari'a compliant products. To achieve this, there would need to be standardisation, or at least an agreed set of fatwa's issued by Shari'a scholars, in respect of financial transactions.

Although standardisation of fatwa's would not alleviate the differences across the Schools of Thought, it would at least provide some indication of what structures would be acceptable from a Shari'a perspective.

To begin to aid the industry, some jurisdictions collate fatwa's issued in

their market which can act as a useful aid to those structuring Islamic financial transactions.

Collation of fatwa's may also facilitate innovation in the industry, particularly if there is a general understanding of how basic transactions should be structured. Innovative concepts could then be introduced and discussed with the Shari'a scholars.

The work of the IFSB and AAOIFI is important in not only encouraging and facilitating standardisation, but in raising the international profile of Islamic finance.

Regulatory streamlining

To aid the growth of the Islamic financial services Industry, greater streamlining and co-ordination of regulatory requirements may facilitate the growth of the industry.

The DFSA entered into a mutual recognition arrangement with Malaysia for the cross border flow of Islamic funds. This initiative was recognised in November 2007 with the award for Best Regulator being awarded jointly to the DFSA and SC, Malaysia.

This arrangement itself has much potential, including providing a model for other jurisdictions or be furthered by a full 'passporting' arrangement, similar to that operating across Europe for Islamic funds across the MENA region which could present a unique opportunity for the industry.

Opportunities

Although there are key challenges facing the industry, the opportunities, at this juncture are endless. New products are being structured continuously, from Shari'a- compliant hedge funds based on Arboun and Salam structures, to Shari'a-compliant ETFs and REITs. There is also a growing interest in providing Shari'a-compliant finance at a micro level through the structuring of certain Islamic contracts into models for Shari'a-compliant microfinance.

The DIFC, as indicated in this document, is promoting the importance of Islamic finance and has already put in place a framework conducive to its development.

These are just the foundations and much more can be done for the sustainable development of the Islamic financial services industry. As a financial centre, the DIFC has clearly indicated its ability and its commitment for it to become the centre of excellence for Islamic finance.

Islamic finance is the financial services industry which offers finance compliant with Shari'a, the underlying principles and codes of conduct of the religion of Islam.

Islamic finance has commonly been recognised as an interest-free financing system, or a form of ethical finance. Such association has emerged from two perspectives. Firstly the interpretation of the prohibition on Riba, essentially a prohibition on an unjust increment or increase. Interest charged for loan repayments is commonly associated with Riba. In addition to Riba, Shari'a also prohibits Gharar and Maisir which should also be excluded from Islamic financial transactions.

Secondly, the analogy with 'ethical finance' and Islamic finance is often drawn based on the restrictions on engaging in transactions which are 'Haram' – i.e., contrary to the underlying principles in Islam – such as avoiding investments in tobacco and the weapons industry. This 'ethical' feature of Islamic finance often attracts non-Muslims to Islamic finance.

However, there is much more to Islamic finance than these broad analogies. The underlying principles of Islamic finance involve equity, fairness, justice, and social responsibility and morality. (See Figure 1 below).

To understand the essence of Islamic finance, the subject should be understood from its root and in its entirety as opposed to isolated concepts.

History of Islam

While part of the Abrahamic tree of monotheistic religions tracing its roots to Adam and Eve, the religion of Islam as we know it today began when the Word of God was revealed to the Prophet Mohammed (PBUH). The word Islam means peace and has also been interpreted as meaning 'submission', or the total surrender of oneself to God. The followers of Islam are known as a Muslims, meaning 'one who submits (to God)'. Muslims believe that God revealed the Qur'an to Prophet Mohammad (PBUH), God's final prophet, and regard the Qur'an, Sunnah and Hadith (the words and deeds of Prophet Muhammad (PBUH)) as the primary source of Shari'a, supported by secondary sources such as Ijma, Qiya's and subject to jurisdictional application, Ijtihad.

Islam includes many religious practices. Followers are generally required to observe the Five Pillars of Islam, five duties that unite Muslims into a community.

The Qur'an is recognised by Muslims as the unequivocal word of God and the Qur'an is better described as prescribing a code of conduct or a way of life for Muslims. Islam prescribes codes of conduct for everyday life, commercial interactions, and underlying principles of behaviour, conduct and dealings in certain products which are acceptable – ie, denoted as Halal. Prohibited behaviour and dealings are denoted as Haram. These codes, principles, and classification of Halal and Haram are collectively referred to as Shari'a. Within Shari'a, there are principles which apply to dealings in commerce and business known as 'fiqh al muamalat'. It is from these principles that Islamic finance emerged in the 1970s with the establishment of the world's first commercial Islamic bank.

Principles of Islamic finance

These principles are derived from the Qur'an, Sunnah and Hadith (and supporting Ijma and Qiya's (as well as Ijtihad in certain markets)) which are approximately a thousand years old. These principles underpin the Islamic finance industry, and their application in modern day finance requires persons appropriately skilled in both Islamic jurisprudence ('fiqh') and finance to interpret and apply them to financial structures to ensure that they accurately conform with Shari'a compliance. Such persons are referred to as Shari'a scholars and their role is key to the current and future direction of Islamic Finance. (Illustrated in Figure 1).

Figure 1: Principles and Prohibitions in Islamic Finance.

1. Principles of Profit and Loss Sharing.	Islamic Finance requires participation in and sharing of profit and potential losses in financial enterprise.
2. Prohibition on Riba.	Riba is translated as an 'excess' or 'unjust increment' and is classified in two forms: 1. Riba Al Fadl- which is described as excess compensation or an unequal exchange or sale of goods, usually relating to the exchange or sale of specified commodities including gold, silver, barley, wheat, salt and dates. Historically these commodities were treated as money and therefore the exchange of these commodities had to be in equal amounts. Any excess in the exchange of one or more of the

	commodities would be unfair to one party and was and is prohibited. 2. Riba Al Nasiah- is described as any excess over the principal amount paid which is charged for the delay in repayment. It is Riba Al Nasiah which is associated with the prohibition on interest.
3. Avoidance of speculation (Maisr) and uncertainty (Gharar).	Transactions have to be real and be certain and not based on uncertainty or speculation. Islamic Finance is essentially about real trans actions which are based on identifiable assets and transparent contractual terms. Derivatives are often prohibited where the transaction is purely speculative.
4. Prohibition on dealing in items which are Haram and the requirement to deal only in Halal items.	All dealings, commercial or otherwise in prohibited items, i.e. those denoted as 'haram' are strictly prohibited. Prohibited items include: • Riba • Pork • Pornography (as this corrupts morality) • Tobacco and Alcohol (any form of intoxication which impairs the senses removing responsibility is prohibited) • Weapons and arms (Islam is a religion which promotes peace, tolerance and acceptability, unjust wars are prohibited). • Conventional financial services (as conventional financial services may deal in prohibited or haram items, such as interest and debt). • Speculation and uncertainty (including casino's).
5. Requirement for fair and transparent dealings.	Islam requires that commercial dealings are fair and transparent to ensure that all parties are aware of their respective rights and obligations.

Role of Shari'a scholars in Islamic finance

To ensure that the underlying financing structure is Shari'a-compliant – i.e., conforms with these underlying principles of Islam, the role of Shari'a scholars becomes critical. Shari'a scholars play a pivotal role in applying Islamic jurisprudence to financial transactions, by identifying how the underlying Islamic principles can be applied to ensure that the financing structure meets the required principles of Islam.

Their interpretation and application of the underlying principles of Islam, (collectively referred to as Shari'a) which is issued in the form of a ruling, is referred to as a fatwa.

Shari'a scholars will give a ruling on whether a financing structure meets the requirements of Shari'a to qualify as Shari'a-compliant. In the context of Islamic Finance, the fatwa's issued by Shari'a scholars are applied to financial transactions by financial institutions to ensure that the products and financing structures are Shari'a-compliant.

Put simplistically in order to provide an analogy, the Shari'a interpretation and oversight function of Shari'a scholars is in some respects similar to that of judges in common law systems, where judges interpret and apply doctrines prescribed by statutes, laws and precedents which evolve to reflect the market.

In the context of Islamic finance, Shari'a scholars interpret and apply Shari'a. In both common law and Islamic jurisprudence, case law and fatwa evolve to reflect the current environment. It is worth noting however that fatwa are essentially opinion's issued by qualified Shari'a scholars, and as such fatwa's do not necessarily have legal force and it is possible for scholars to have a different opinion.

In respect of the interpretation and application of Shari'a, there are five perspectives, four of which are predominant perspectives, or put another way, there are differences in how Shari'a is interpreted. These are referred to as Schools of Thought – i.e., religious perspectives, and the interpretation and application of Shari'a may vary across these Schools of Thought. Certain jurisdictions have a predominant School of Thought, and hence a particular perspective on the interpretation of Shari'a. Such differences often lead to different interpretations and accepted and prohibited modes of Shari'a-compliant finance across the Schools of Thought and across jurisdictions.

Within jurisdictions a 3 member Shari'a Supervisory Board is common practice across the Middle East to ensure that there is a majority consensus amongst the Scholars when issuing fatwa's.

Even with the differences in Shari'a opinions and the common analogies with conventional products, there is clearly an objective and legitimate purpose that Islamic finance is fulfilling which is not being met by the conventional markets. How the Islamic financial services industry evolves from this point forward will influence the perception and credibility of Islamic finance.

Future of Islamic finance – the principle of Tayyab

The underlying principles discussed earlier have formed the basis of Islamic finance since its inception 35 years ago. There are other concepts and principles established in the Qu'ran which are applicable to Islamic finance and which can facilitate greater Shari'a compatibility of finance transactions. The industry stands at a very important junction in terms of its development, success and credibility for the future. The industry, although a key component in the global financial system, must ensure that it can justify its legitimacy as an industry. Such legitimacy is to be found in ensuring that the underlying spirit of Shari'a is complied with as the industry faces pressure to innovate new Shari'a-compliant financial products.

Complying with the letter and spirit of Shari'a provide greater opportunities to promote greater Shari'a-compliance than has been the case in respect of some of the current Islamic financing structures. In essence, Islamic finance is an equity-based, not a debt-based system. Some practitioners, such as RHT Partners in Dubai are pioneering the future direction of Islamic Finance to encourage adherence to both the letter and spirit of Shari'a by taking a holistic view on Shari'a- compliant finance by applying the additional principle of Tayyab.

Tayyab is the underlying principle associated with consumption of that which is 'wholesome and more beneficial', not just 'compliant'. In the context of Islamic finance, Tayyab ensures that Islamic financial products are developed with a focus on holistic, equitable Islamic criteria of transparency, accountability, and fairness to ensure the credibility of the Islamic finance industry as a whole is maintained.

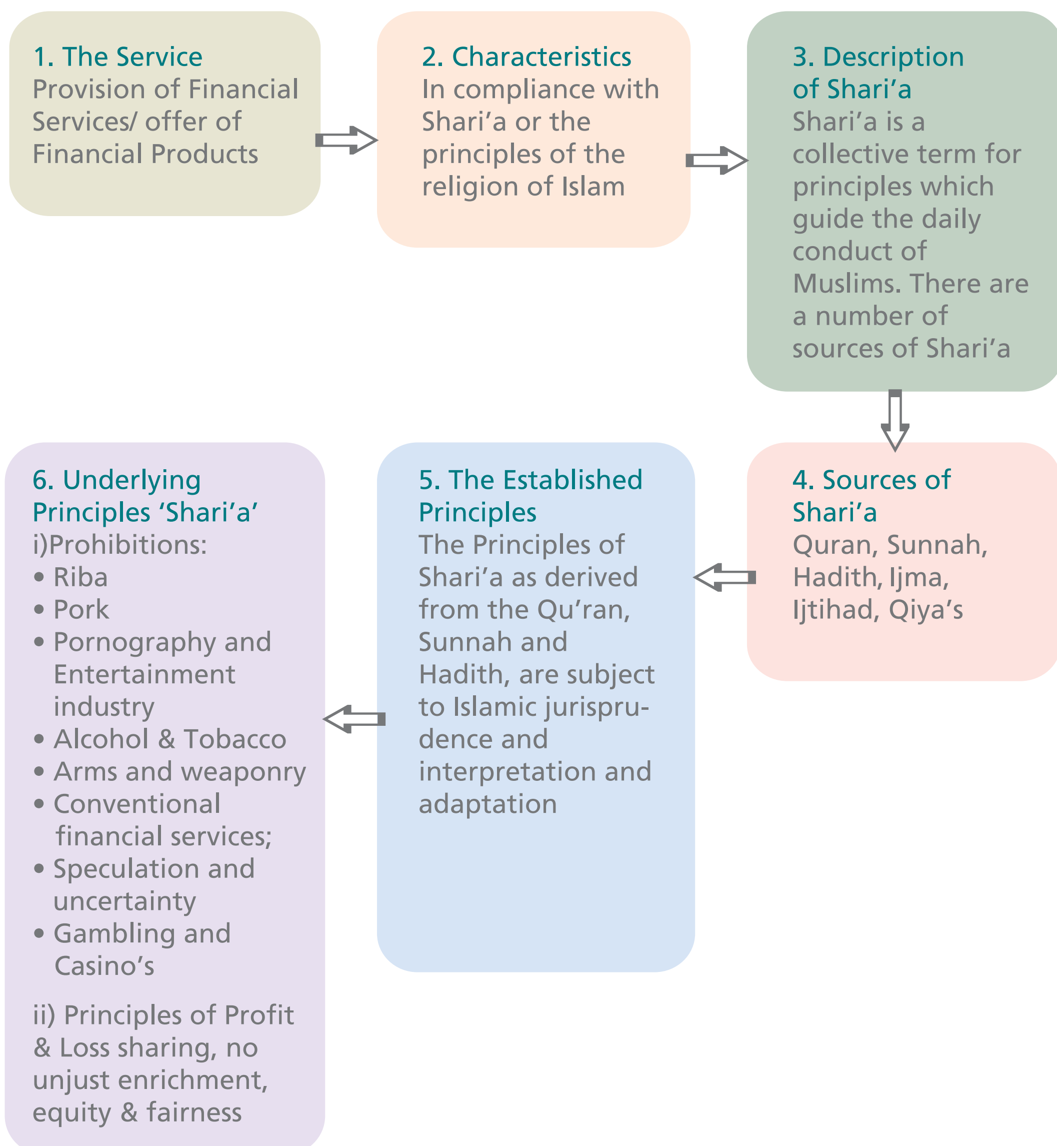
The future of Islamic finance depends on ensuring compliance with the underlying principles and purposes of Shari'a, not just the letter of Shari'a but the spirit too.

The DIFC provides a forum for such innovation and development in the field of Islamic Finance. The Shari'a system's regulatory infrastructure provides the necessary degree of flexibility to encourage greater innovation in Islamic finance. In the absence of a centralized Shari'a Board,

the appointment of a three-member Shari'a Supervisory Board ensures that the products comply with both the letter and spirit of Shari'a.

This guide summarises the regulatory obligations which apply to firms which seek to be licensed to offer Islamic finance in or from the DIFC by setting out the operating environment in the DIFC (See Figure 2). Section 6 of this guide summarises the products and instruments, specifically capital market instruments which can be offered from the DIFC by both DFSA Authorised Firms as well as non authorised entities.

Figure 2: Summary of Islamic Finance in or from the DIFC in the context of the DIFC Law Regulating Islamic Financial Business



SECTION 5: REGULATORY ENVIRONMENT FOR ISLAMIC FINANCE IN OR FROM THE DIFC

The DFSA regulatory environment

The Dubai Financial Services Authority (DFSA) is the independent integrated regulatory authority of the Dubai International Financial Centre (DIFC) created by Dubai Law No 9 of 2004. The DFSA supervises financial institutions authorised to conduct financial services in or from the DIFC, and oversees the provision of certain ancillary services to DFSA authorised firms such as auditing, accounting, and legal services. The DFSA is empowered by the DIFC Regulatory Law, Law No 1 of 2004 to make rules and regulations and also enforce these regulatory requirements.

The supervisory philosophy of the DFSA is to be a 'risk-based' regulator which means that the DFSA will focus on the risks within DFSA authorised firms, and the impact of those risks on the centre, to clients and the potential impact on the DFSA's ability and resources required to meet the DFSA's regulatory objectives as stipulated in the DIFC Regulatory Law (See Figure 3).

Figure 3: Impact of the risk profile of an Authorised Firm on the DFSA Regulatory Objectives



Regulatory Objectives:

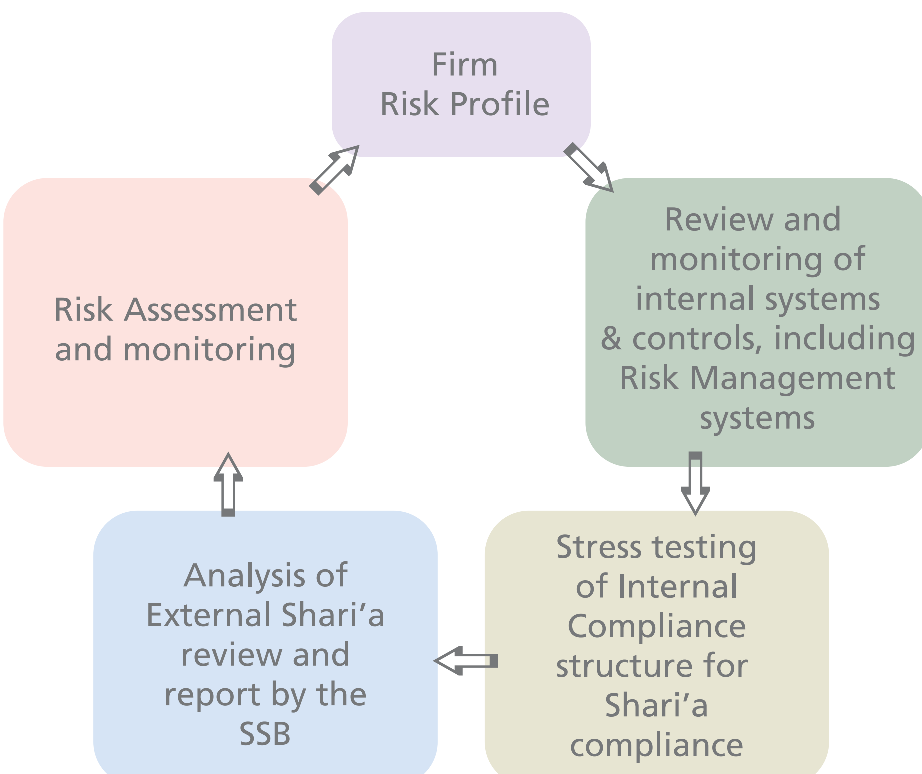
- Foster and maintain fairness, transparency and efficiency in the financial services industry in the DIFC;
- Foster and maintain confidence in the financial services industry in the DIFC;
- Foster and maintain the financial stability of the financial services industry in the DIFC, including reduction of systemic risk;
- Prevent, detect and restrain conduct that causes or may cause damage to the reputation of the DIFC or the financial services industry in the DIFC, through appropriate means including the imposition of sanctions;
- Protect direct and indirect users of the financial services industry in the DIFC;
- Promote public understanding of the regulation of the financial services industry in the DIFC; and
- Pursue any other objectives as the Ruler may from time to time set under DIFC Law.

The DFSA's 'risk-based' philosophy is a continuous process for the identification, assessment, prioritisation, and mitigation of risks which arise within authorised firms. The DFSA has a range of regulatory tools available to monitor such risks, including risk assessment visits, theme reviews, desk-based reviews, including review and analysis of prudential returns, auditor reports, and Shari'a reports, to name a few. As a risk-based regulator, the DFSA focuses on the risks which the authorised firm poses regardless of whether it is an Islamic (including an Islamic window) or conventional firm.

In the context of Islamic finance, the DFSA is a Shari'a systems regulator – not a Shari'a regulator. It does not regulate finite points of Shari'a, but the systems put in place to ensure compliance with Shari'a.

In the context of the supervisory cycle, the same regulatory model of supervision applies to all regulated firms. The emphasis of focus may change to reflect the product range, but the overall supervisory philosophy of review and monitoring remains the same across all DFSA authorised firms (See Figure 4).

Figure 4: Example of a regulatory cycle for institutions offering financial services and products in accordance with Shari'a.



DFSA operating environment for the conduct of Islamic finance

The DFSA will consider applications from authorised firms as well as new applicants to offer Islamic financial business in or from the DIFC.
To understand how this works, it is important to understand the overall licensing process which is summarised below. For further details, the AUT module of the DFSA rulebook should be consulted.

1. Selection of financial services

Applicants intending to offer financial services as defined by the DFSA in or from the DIFC require authorisation by the DFSA. The applicant's business plan should detail what activities are to be offered and how these relate to the financial services as defined in the GEN module of the DFSA rulebook.

In the context of Islamic finance, the applicant will need to explain, as part of its business plan, what Islamic structures or contracts are to be used and map these structures and contracts into the financial services definitions of the DFSA.

2. Financial Services

Applicants intending to offer the following financial services in or from the DIFC must be authorised by the DFSA (See Figure 5).

Figure 5: Financial Services Table for Authorised Firms

Financial Services

Accepting Deposits	Operating a Collective Investment Fund
Providing Credit	Providing Custody
Dealing in Investments as Agent	Arranging Custody
Dealing in Investments as Principal	Effecting Contracts of Insurance
Arranging Credit or Deals in Investments	Carrying Out Contracts of Insurance
Managing Assets	Insurance Intermediation
Advising on Financial Products or Credit	Insurance Management
Managing a Profit Sharing Investment Account	Operating an Alternative Trading System
Providing Trust Services	Providing Fund Administration
Acting as a Trustee of a Fund	Operating a Clearing House
Operating an Exchange	

3. In or from concept

When considering which activities an applicant intends to offer, the requirement to be authorised applies where the financial services are to be offered by a DFSA authorised firm in the DIFC or from the DIFC.

4. Authorisation process

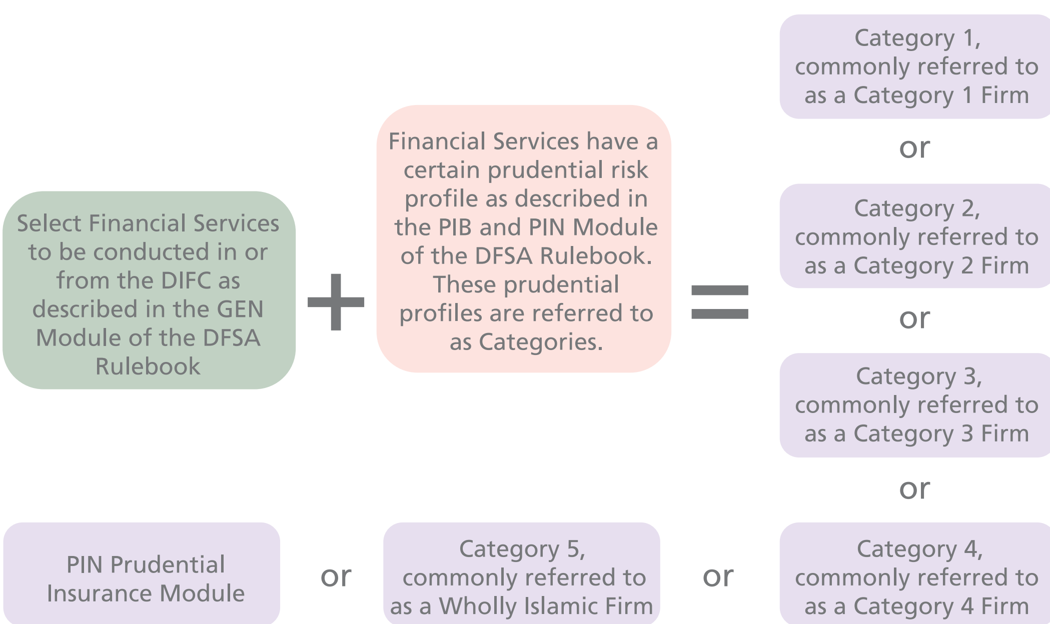
The Authorisation Department of the DFSA will assess all applications for authorisation to ensure that the proposed business has a clear strategy, is managed effectively and prudently, and intends to operate in compliance with the DIFC laws and DFSA regulations. The Authorisation Department, will, among other things, consider the collective suitability, fitness and properness of those involved in the business.

The same authorisation approach applies to both Islamic and conventional firms. Once satisfied, the DFSA will authorise the applicant to offer financial services in or from the DIFC.

5. Single licence structure

Once approved, the DFSA will issue a single licence which lists the financial services that the firm can offer in or from the DIFC. The DFSA does not issue licences by category, although there is a common reference to the prudential category which the authorised financial services lead to (See Figure 6).

Figure 6: Explanation of the Single Licence process and categorisation of Authorised Firms



6. Prudential categories

The financial services shown below are those that determine which prudential category is applicable to the firm – ie, where the applicant identifies a range of financial services to offer in or from the DIFC, if the selection includes one of the financial services below, that will determine the prudential category for the firm (the determinant).

Figure 7: Prudential Categories as set out in the PIB Module of the DFSA Rulebook

Prudential Category 1	Prudential Category 2	Prudential Category 3	Prudential Category 4	Prudential Category 5
Accepting Deposits	Dealing in Investments as Principal except where this is done on a Matched Principal basis	Dealing in Investments as Principal on a Matched Principal basis	Arranging Credit or Deals in Investments	Wholly Islamic Financial Institution AND which Manages a Profit Sharing Investment account
Providing Credit		Dealing in Investments as Agent	Advising on Financial Products or Credit	
		Operating a Collective Investment Fund	Arranging Custody	
		Managing Assets	Insurance Intermediation	
		Providing Custody	Insurance Management	
		Providing Trust Services	Operating an Alternative Trading System	
		Acting as Trustee of a Fund	Providing Fund Administration	

DFSA Authorised Firms endorsed to operate as either a Wholly Islamic Financial Institution or Islamic Window can fall into these Prudential Categories. (Prudential Categories 1–4)

Wholly Islamic Financial Institution (Prudential Category 5)

N.B Effecting and Carrying out Contracts for Insurance, including Takaful is set out in the Prudential Insurance Business Module, PIN.

Where the firm is to offer one or more of the determinant financial services, the highest prudential category applies, for example an applicant intending to provide credit, deal as principal, and arrange custody will be a prudential Category 1 firm. Where the firm is to be a wholly Islamic financial institution (not an Islamic window) and also manages a profit-sharing investment account (PSIA) other than as a collective investment vehicle, for example where it mobilizes funds through PSIA's it will be subject to prudential Category 5.

Where a wholly Islamic financial institution intends to provide other financial services, other than manage a profit-sharing investment account, such as 'deal as principal', then the appropriate prudential category will apply. In this example it will be a prudential Category 2 firm. A firm which is an Islamic window will be subject to prudential Category 1-4 according to the selected financial services
(See Figure 7 previous page).

7. Benefits of a single licence

A single licence has many advantages, most significantly where additional financial services are to be added at a later stage. In such a case, a 'change in scope of licence' application using DFSA form SUP 4 can be submitted to the DFSA and additional financial services can be added to the existing licence, subject to regulatory approval. This model provides flexibility and ease of processing for both the DFSA and authorised firms.

8. Islamic finance endorsement

In the context of Islamic finance, the DFSA does not issue Islamic finance or Islamic banking licences, but will issue an endorsement across the financial services licence to indicate that the firm is to operate either as a wholly Islamic financial institution or as an Islamic window. Again, this provides the necessary degree of flexibility. For example, where additional Islamic contracts or structures are to be proposed at a later stage, a 'change in scope of licence' application can be submitted to add the equivalent financial service which relates to the Islamic contract or structure.

9. Holding out

In accordance with the DIFC Law Regulating Islamic Financial Business, a financial institution cannot 'hold itself out' as conducting Islamic financial business unless it is endorsed to operate as either a wholly Islamic financial institution or an Islamic window. The concept of 'holding out' has two functions. Firstly, financial institutions that want actively to

market themselves as offering financial services in accordance with Shari’a – i.e., Islamic Finance – must be duly endorsed and have the requisite Shari’a oversight systems in place. The second function is that those financial institutions that offer financial services in accordance with Shari’a without intending to – such as mutual funds, ethical finance, and certain conventional products which meet the principles for Shari’a and Halal by default – are not required to seek an endorsement where the financial institution has no intention of holding itself out to the market as offering financial services in compliance with Shari’a. This ensures that the regime only applies to the correct financial institutions.

When a financial institution is proposing to offer Islamic finance in or from the DIFC, they must first consider if they are intending to ‘hold themselves out’ to the market that they are providing Shari’a-compliant financial services. For example, advisors who advise on financial structures which are Shari’a-compliant may not necessarily need to be endorsed if they provide a purely advisory role in the same manner as they would provide for a conventional product – ie, with no specific additional service being provided as a result of the Shari’a nature of the product.

In the context of the DFSA’s operating environment, financial institutions that ‘hold themselves out’ as offering Shari’a-compliant finance must seek an endorsement from the DFSA.

10. Identification of appropriate financial services

Financial institutions that intend to offer Islamic products in or from the DIFC must select the appropriate financial service as defined by the DFSA which equates to the proposed Islamic product. To do this, the underlying purpose, effect, and risk profile of the Islamic product needs to be understood so as to select the most relevant DFSA financial service.

11. Types of Islamic firm in the DIFC

The DFSA defines two types of financial institution which can be endorsed to offer financial services in accordance with Shari’a – a wholly Islamic firm, and an Islamic window. A wholly Islamic firm is one whose entire business operations are undertaken in accordance with Shari’a, as stated in its constitutional documents. An Islamic window is a conventional financial institution which also offers Shari’a compliant financial products and services as well as conventional financial products and services.

Seeking an 'endorsement to operate' either as a wholly Islamic financial institution or as an Islamic window

Figure 8: The following 7 Steps summarise the process to be considered when planning to offer Islamic Finance in or from the DIFC.

STEP 1

Holding Yourself Out as Offering Financial Services in accordance with Shari'a

Is the Firm 'Holding itself out' as offering Financial Services in accordance with Shari'a? If No, then you do not require an endorsement under the DIFC Law Regulating Islamic Financial Business and the DFSA Rules. If Yes, then the Steps detailed below must be followed.

STEP 2

Identification of Financial Services to be offered in accordance with Shari'a

If the Firm is intending to hold itself out to potential clients as a provider of financial services which comply with Shari'a, the financial services prescribed in the GEN Module of the DFSA Rulebook, which relate to the Islamic contracts or structure which you intend to offer should be identified.

STEP 3

Appoint 3 scholars to a Shari'a Supervisory Board (SSB)

The Firm must identify and appoint 3 scholars to form a Shari'a Supervisory Board and undertake due diligence on the Scholars including:

- Assessing the fitness and properness of each scholar.
- Assessing the competence, qualifications and experience of each scholar.
- Assessment of any conflicts of interest as a result of the proposed appointment.
- Confirmation that the Scholar is not a director or controller of the Authorised Firm

STEP 4

Implement a Shari'a System to ensure compliance with Shari'a

Develop a written Islamic Financial Business policy setting out the process for initial and ongoing Shari'a Compliance including:

- Identification of the scholars and the recruitment and dismissal process.
- Process for seeking fatwa's.
- Process for monitoring transactions against issued fatwa's.
- Process for ongoing internal Shari'a compliance reviews in accordance with AAOIFI GSIFI.
- Process for seeking external Shari'a compliance reviews from the Scholars in accordance with AAOIFI GSIFI.
- The specific controls in respect of Profit Sharing Investment Account
- In the case of Islamic Windows, the process for segregating the Islamic Finance business from the conventional business

STEP 5

Risk Management

Wholly Islamic Firms and Islamic Windows must have adequate risk management systems in place to manage the risk arising from the Shari'a compliant business, including Shari'a Non-compliance risk and prudential risks. Appropriate Shari'a compliant risk mitigants, such as Hamish Jiddayah, Arboun, 3rd Party guarantees, should be considered.

STEP 6

Disclosures

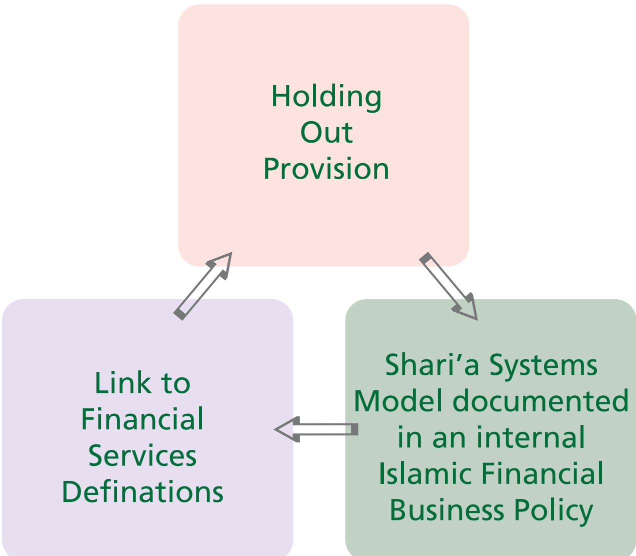
Wholly Islamic Firms and Islamic Windows must ensure that the relevant regulatory disclosures are made in all communications to actual and potential customers, including details of the SSB which is providing Shari'a oversight over the products to which any marketing relates. Additionally, Islamic Windows must make the disclosures required by AAOIFI FAS 18.

STEP 7

Accounting

Wholly Islamic Financial Institutions must adopt AAOIFI. Islamic Windows must adopt IFRS as supplemented by AAOIFI FAS 18. In the context of Islamic Funds, AAOIFI FAS will also apply to the Islamic Fund.

Figure 9: Summary of the 3 core considerations for seeking an Islamic endorsement to operate as a Wholly Islamic Financial Institution or an Islamic Window

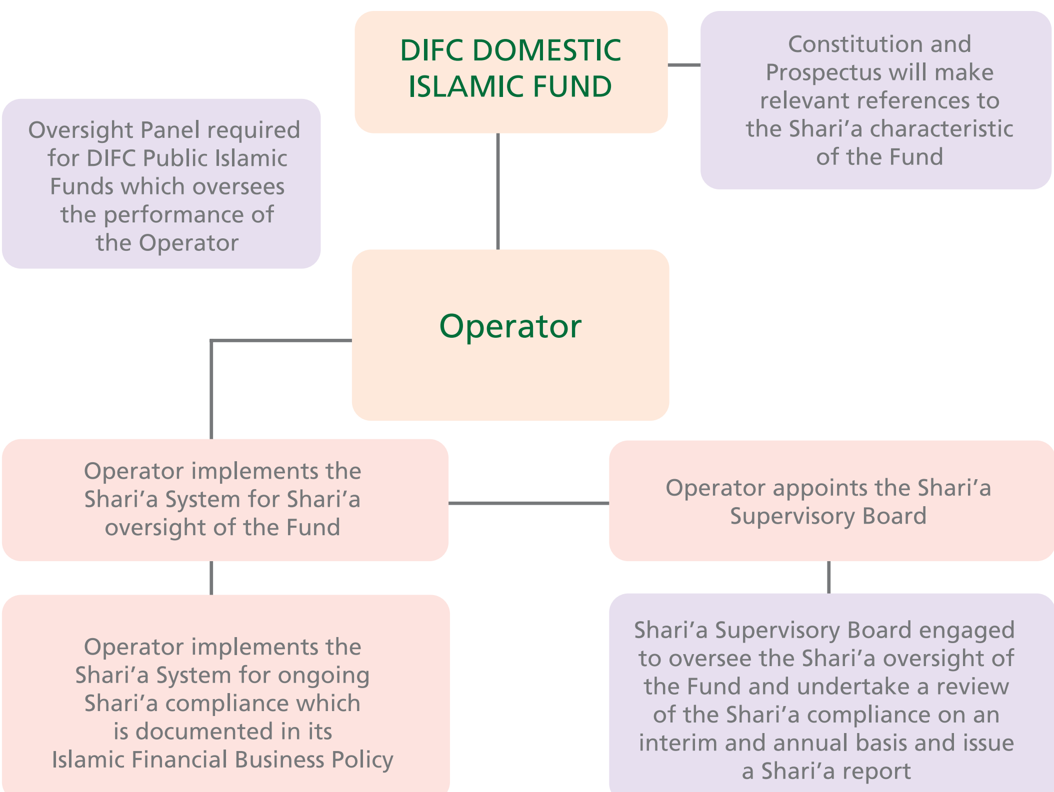


Operating a DIFC Islamic fund

The DFSA has implemented a regime for the oversight of collective investment funds (CIF). The DFSA categorises these into two types: DIFC domestic funds (established in the DIFC under the laws of the DIFC); or foreign funds (established in a jurisdiction other than the DIFC).

In the context of DIFC domestic Islamic funds, an authorised firm must, as a minimum, be authorised to 'operate a collective investment fund'. The operator will be responsible for the fund's overall operations and is required to ensure that any delegation arrangements with fund administrators, custodians, or managers are undertaken following careful due diligence. In the context of Islamic finance, the operator must also implement the Shari'a system to ensure sufficient Shari'a oversight of the fund. The same process described in Steps 3-7 in Figure 8 above applies.

Figure 10: Operating a DIFC Domestic Islamic Fund



It is common for the Shari'a scholars to form a three-member Shari'a Supervisory Board (SSB) to issue fatwa's. In the case of funds, the SSB may issue broad investment guidelines pertaining to the fund with ongoing Shari'a-compliance monitoring undertaken by the financial institution.

Islamic Funds are usually required to comply with industry and financial filters. The industry filters are in place to ensure that prohibited stocks, ie those that are 'Haram' are not included in the investments. Financial filters are in place to ensure that certain thresholds are maintained, for example common financial filters will prohibit investments to be made in companies that have certain financial positions, including but not limited to certain debt to equity ratio's and certain interest income thresholds.

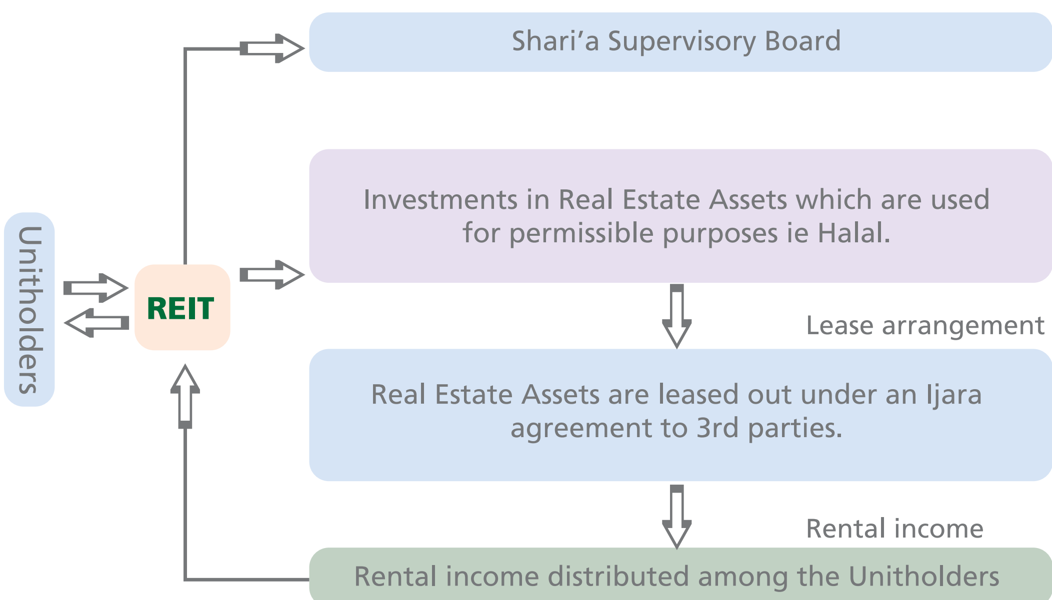
Other fund structures may track Islamic indexes, such as the Dow Jones Islamic Index, or FTSE Islamic Index. Such indices are also subject to approval by a SSB.

Shari'a-compliant REITs

In the context of Shari'a compliant funds, REITs are becoming increasingly popular fund structures that can be offered in accordance with Shari'a. Shari'a-compliant REITs are essentially listed collective investment schemes where funds from investors are pooled and invested in a portfolio of Shari'a-compliant real estate assets, or real estate related assets. These assets are usually leased out to a third party (commonly under an Ijara structure) and rentals from the leased assets form the income of the REIT which can be distributed to Unitholders.

Recent Shari'a-compliant REIT structures have used Ijara as the basis of the investment. The typical Ijara REIT structure is set out in Figure 11 below.

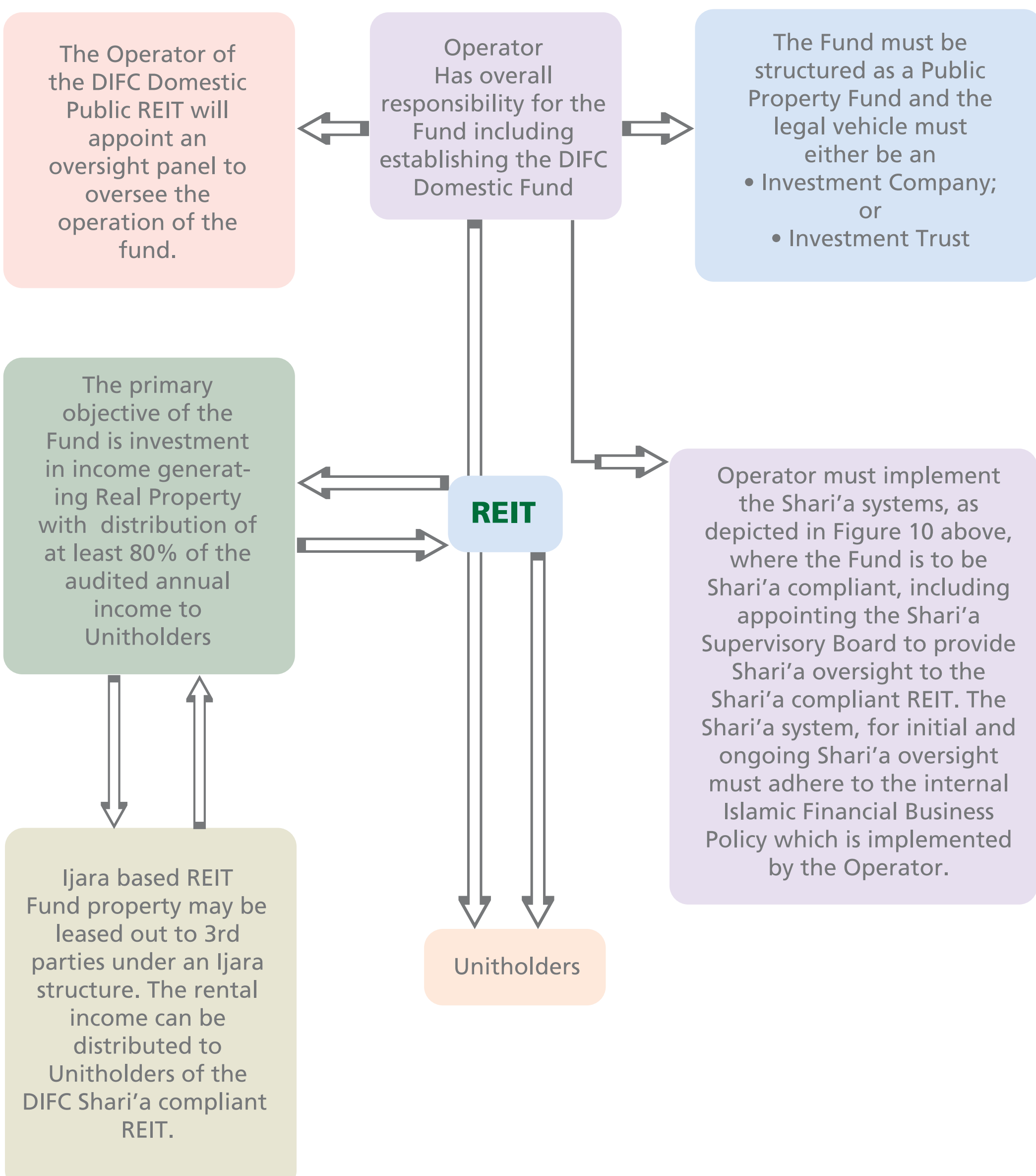
Figure 11: Summary of an Ijara based REIT



Shari'a-compliant REITs under the DFSA regulatory regime

The DFSA CIR module permits REITs to be established and offered in or from the DIFC. Although there is no specific DFSA module for Shari'a-compliant REITs, the regime does permit REIT structures, and also permits Shari'a-compliant funds to be established and offered in or from the DIFC. An example of a REIT established in the DIFC could have the characteristics set out in Figure 12 below.

Figure 12: An example of a DFSA REIT structure incorporating a Shari'a System (Author's view only)



Where REITs are to be offered as Shari'a-compliant, a Shari'a system, as described in steps 3-7 in Figure 8 and Figure 10 must also be put in place.

The DFSA CIR module could be used to permit Shari'a-compliant REITs to invest in real property that can subsequently be leased out under an Ijara structure using the rental income as the returns which are distributed to Unitholders.

The DFSA CIR Module also permits REITs to invest in property under development, provided that the contract value of the property under development does not exceed 30 per cent of the net asset value of the fund property and that the REIT will hold the developed property upon completion.

Marketing DIFC Islamic funds and foreign Islamic funds

All funds to be marketed in or from the DIFC must be marketed by a DFSA authorised firm, which must at least be appropriately authorised.

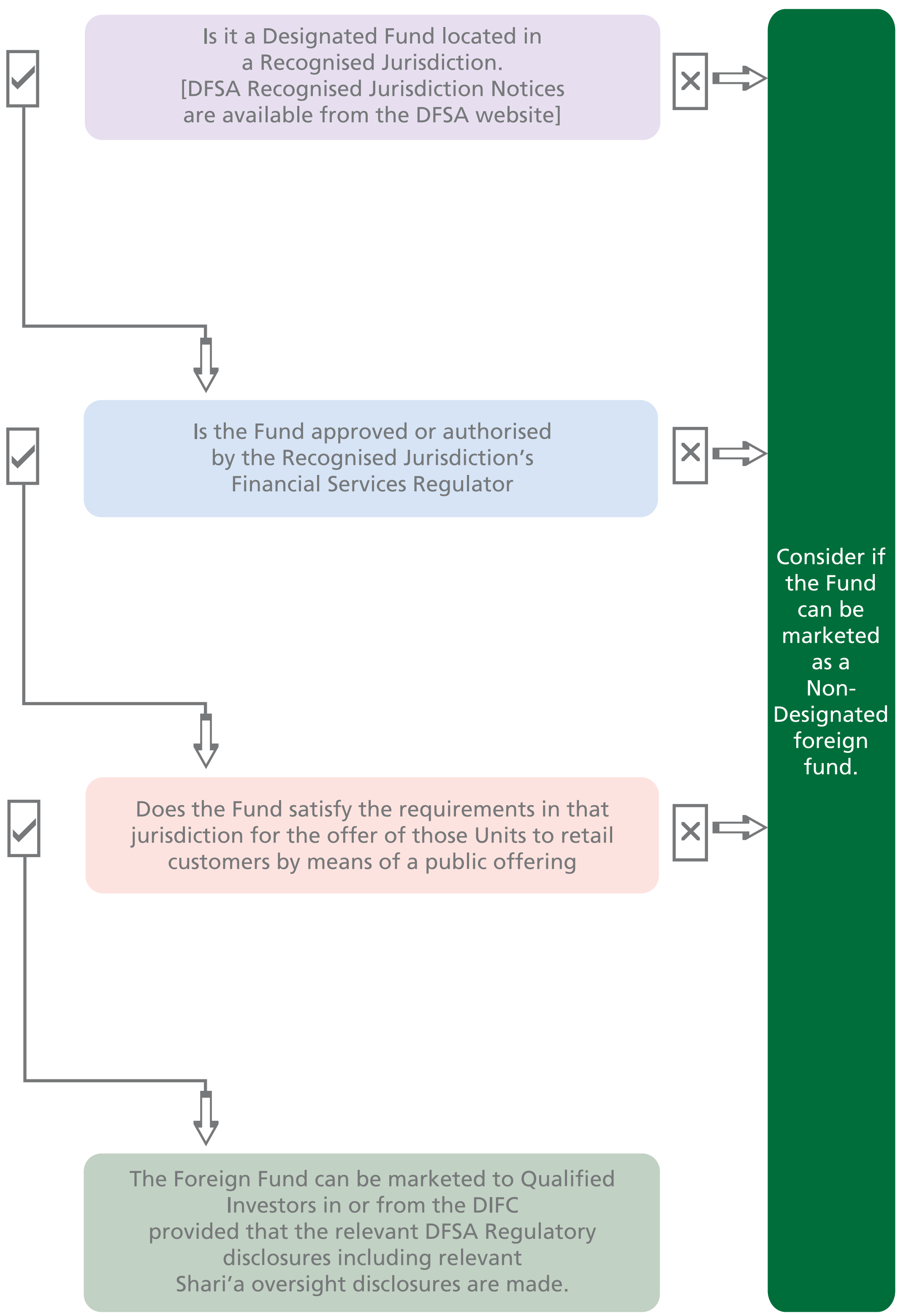
1. Marketing DIFC Domestic Islamic funds

In respect of DIFC domestic Islamic funds, units of such funds can also be marketed into Malaysia with minimal regulatory intervention. DIFC domestic Islamic fund units can be offered into Malaysia via an approved distributing agent under the Mutual Recognition arrangement between the DFSA and Securities Commission Malaysia. The prospectus must make a number of clear statements pertaining to the fund and provide clear information about the Shari'a oversight arrangements, including details of the SSB, and confirmation that the Shari'a oversight satisfies the requirements imposed by the respective regulatory regime.

2. Marketing foreign Islamic funds

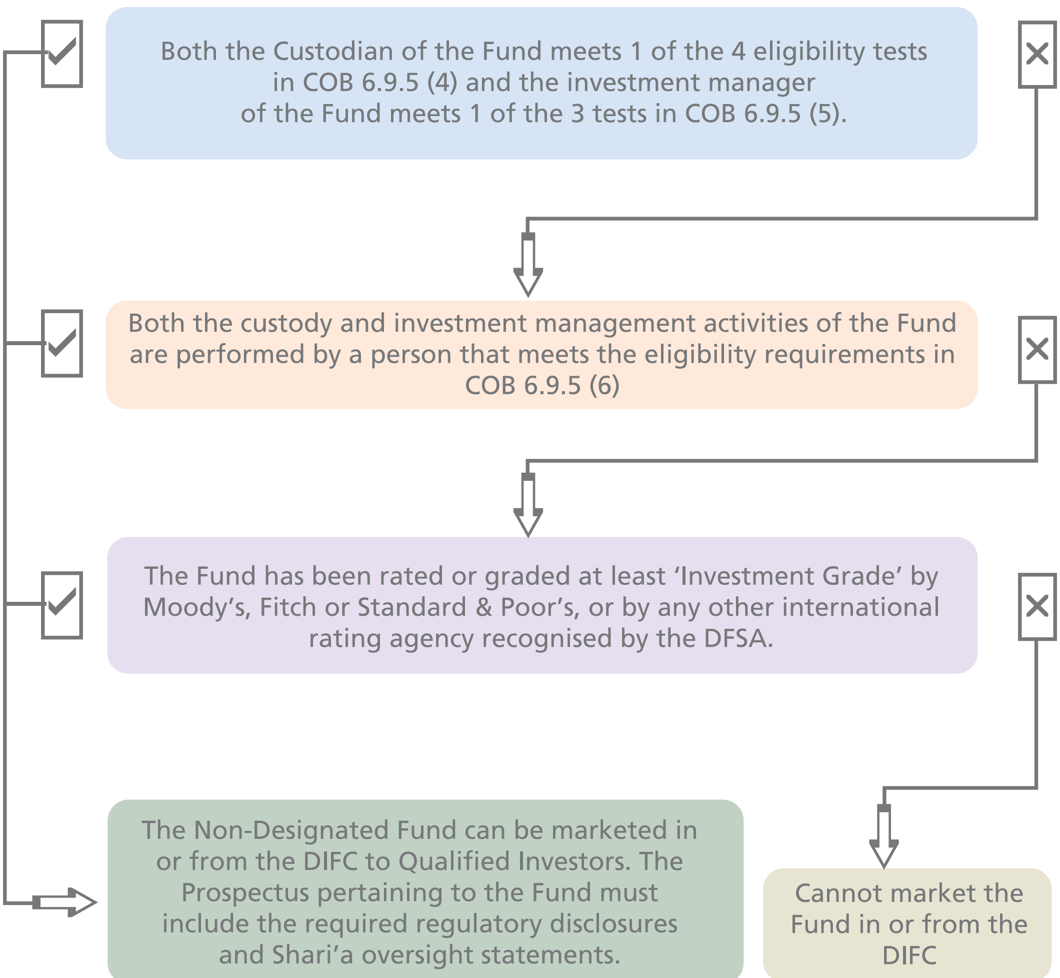
In relation to the marketing of foreign funds (those not domiciled in the DIFC), DFSA authorised firms can market and offer units in such foreign funds where they are either 'designated funds from recognised jurisdictions', or which satisfy the requirements relating to the marketing of non-designated funds. The information below summarises the requirements in the DFSA rulebook which should be consulted for full details.

Option 1: Marketing Foreign Designated Islamic Funds



Option 2: Marketing of Foreign Non-Designated Islamic Funds

Where the Fund does not meet the requirements to be a **Designated Fund** it can be marketed as a Non-Designated Fund if one or more of the following tests is satisfied.



Specific additional requirements exist for specialist funds such as property funds which are not described in Figure above. The summaries are equally applicable to conventional funds.

Legal Framework in the DIFC

Although subject to the UAE's criminal laws, including anti-money laundering and counter-terrorist financing laws, the DIFC is subject to its own legal system based on common law, influenced by the UK legal system. A full set of laws have been developed to operate in the Centre, some of which are administered by the DFSA, others administered by the DIFCA.

DIFC Laws administered by the DFSA	DIFC Laws administered by DIFCA
• Regulatory Law • Markets Law • Law Regulating Islamic Financial Business • Trust Law • Investment Trust Law • Collective Investment Law	• Strata Title Law • Real Property Law • Data Protection Law • Limited Partnership Law • Companies Law • Personal Property Law • Law Relating to the Application of DIFC Laws(Amended and Restated) • Employment Law • Law of Obligations • Implied Terms in Contract and Unfair Terms • Law of Damages and Remedies • Law of Security • Law on the Application of Civil and Commercial Laws • Law on Application of DIFC Laws • Limited Liability Partnership Law • Contract Law • Insolvency Law • Arbitration Law • Court Law • General Partnership Law

These laws, particularly those pertaining to the legal vehicles which are permitted in the Centre are equally applicable to Islamic Finance. The DIFC was one of the first jurisdictions in the Gulf to introduce specific Trust Laws which were internationally recognised by the prestigious Society of Trust and Estate Practitioners (STEP) body.

The DIFC provides scope for the 'offer of securities' in or from the DIFC, and listing on its own exchange, the Dubai International Financial Exchange 'DIFX' which was authorised by the DFSA as an Authorised Market Institution (AMI) on 26th September 2005.

Offers of Securities In or From the DIFC

Securities can be offered in or from the DIFC. The DIFC Markets Law prohibits the offer of securities in or from the DIFC unless the offer is made in accordance with the relevant provisions of the DIFC Markets Law and offered as either a full prospectus offer or exempt offer.

Where the offer is made in the DIFC, i.e. if the offer is directed at or received by a person in the DIFC at the time of making the offer and is capable of acceptance by such an offeree, then the offer can either be a Prospectus offer or an Exempt offer. Such offers are subject to the DIFC Markets Law and the DFSA Offered Securities Rules Module (OSR).

An exempt offer is an offer of securities which are offers of Securities made by the following offerors:

(a) by recognised governments or other persons on the list of exempt offerors maintained by the DFSA in the Offered Securities Rules;

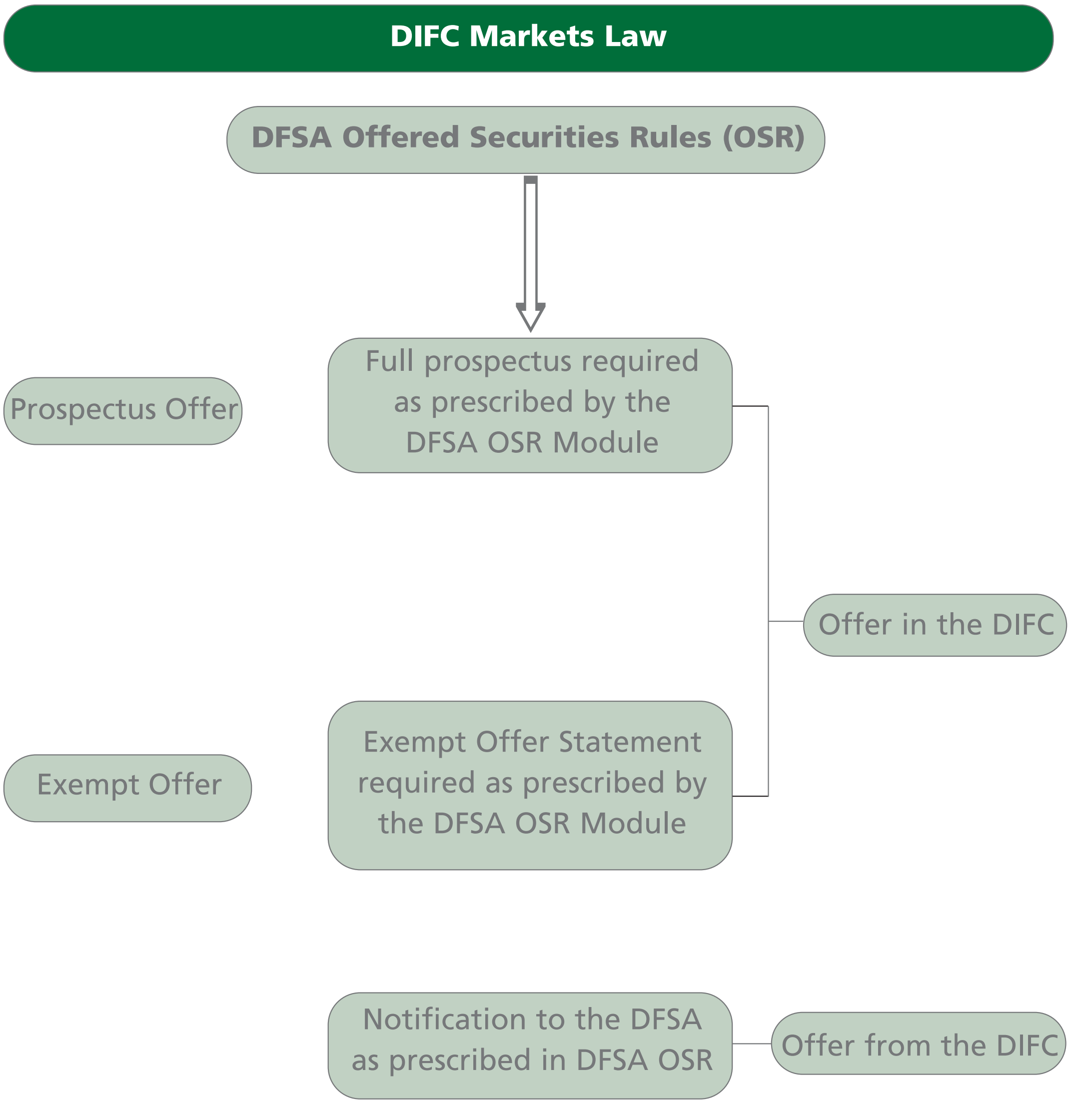
(b) made to and directed at Professional Investors;

(c) made in connection with a takeover offer; or

(d) as may be prescribed by the Offered Securities Rules. The DFSA OSR prescribes in detail what type of offers are Exempt offers.

Where the offer is not an exempt offer and falls within the requirements, a full Prospectus offer must be made.
A full Prospectus offer of securities requires the appointment of a Sponsor and Underwriter.

Where the offer is made **from** the DIFC i.e. if the person making the offer is located inside the DIFC, the person to whom the offer is made is located outside the DIFC and the offer is capable of being accepted by that person, the person making the offer must notify the DFSA providing the relevant information as set out in the DFSA OSR Module including details of the jurisdiction to be targeted and confirmation that the offeror will comply with the relevant obligations in that target jurisdiction.



Offers of Islamic Securities

Where the offer relates to Islamic securities, the prospectus must also include details of the Shari'a scholars that have approved the offer and any other disclosures required by AAOIFI's Shari'a Standards in respect of Sukuk offers.

Listing on the DIFX

The DIFC boosts its own international financial exchange which is home to the worlds largest Sukuk market. Under the provisions of the DIFC Markets Law, and the DFSA Authorised Market Institution Rules (AMI Module), the DFSA requires the DIFX to put in place appropriate listing requirements

and business requirements. The DIFX has therefore implemented the DIFX Listing Rules and DIFX Business Rules.

The DIFX currently provides a platform for the listing and trading of securities which are admitted to the official list of securities maintained by the exchange. Currently the DIFX provides a platform for the listing and trading of:

- Equity
- Debentures
- Certificates
- Units of Funds
- Index products
- Islamic Securities
- Designated Investments

The DIFX permits primary and secondary listings. When an issuer proposes to list securities the requirements of the DIFX must be adhered to. The DIFX is then under an obligation to notify the DFSA of its intention to list the securities at which point the DFSA may object to the admission of the securities to the official list of securities maintained by the exchange.

Sukuks in or from the DIFC

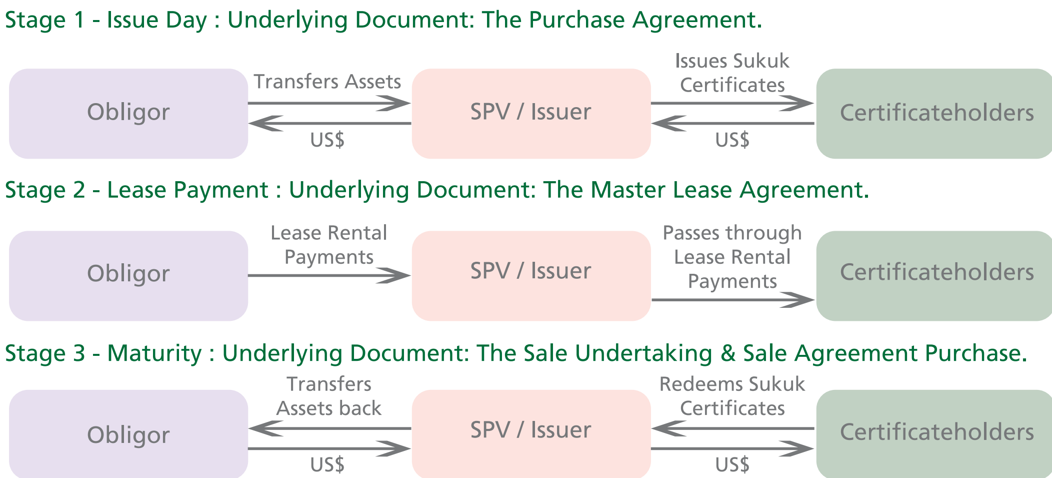
The DIFC is recognised as being home to the largest sukuk market in the world. Several sukuks have been offered in or from the DIFC, and listed on the DIFX.

Sukuks are often referred to or associated with conventional bonds. However there are some key differences with this association, namely that sukuks are asset-backed or based and the certificate holders, or sukuk holders, are deemed to be owners of the underlying assets and therefore entitled to the profit generated from those assets.

A common sukuk structure is based on an underlying Ijara contract (lease structure), whereby initial funds are raised from sukuk holders with the asset(s) identified as part of the structure leased out.

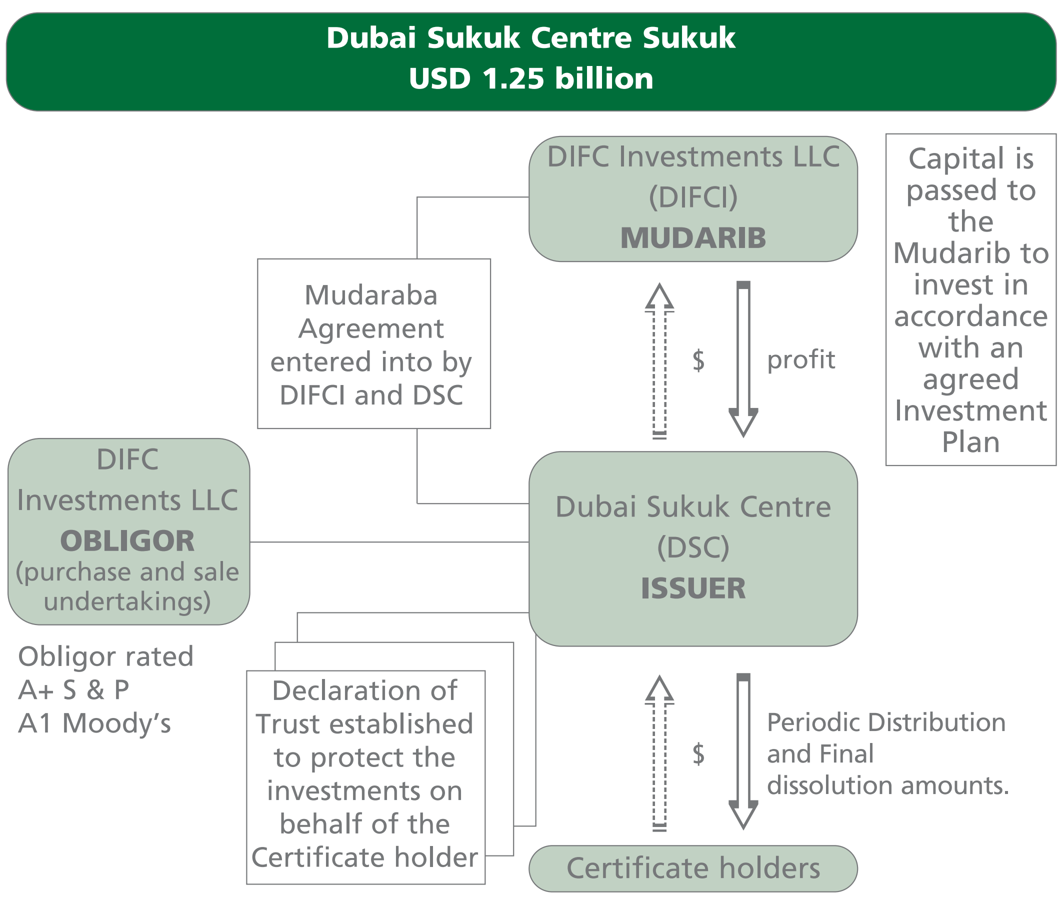
The rental income from such a lease is used to pay periodic returns, which can be variable although based on a fixed formula (tantamount to coupons), to the sukuk holders at fixed periods. Other sukuk models are being offered into the market the Sukuk-Al-Ijara has been the most the common structure to date although newer structures such as Sukuk-Al-Musharaka, and the DIFC Investments own Sukuk (issued by the Dubai Sukuk Centre) are introducing new Sukuk structures to the market.

Figure 13: Common Sukuk Structure – Sukuk-Al-Ijara



DIFC Investments issued a Sukuk in 2007 which is structured as a Sukuk-Al Mudaraba. The structure is set out below (as derived from the prospectus).

Figure 14- Dubai Sukuk Centre Sukuk-Al Mudaraba



Aside from being the largest Sukuk market in the world, the DIFX is also seeking to provide a conducive environment for Islamic Finance more generally and also offers products such as the Islamic Certificate Index products and recently developed a family of indices with HSBC, including the Sukuk Indices (SKBI), Middle Eastern Conventional Bond Indices (MEBI), and Middle Eastern Aggregate Indices (MEAG).

SECTION 7: THE DIFC's ISLAMIC FINANCE REGIME: COMPARATIVE POSITION

Challenges and opportunities ahead for Islamic finance

There are a number of key strengths of the DIFC's operating environment for the offer of Islamic Finance in or from the DIFC starting with its regulatory regime. The DFSA's regulatory regime for Islamic Finance is based on the importance of implementing regulatory standards according to international best practice, whilst ensuring that this incorporates an appropriate structure for Islamic Finance to provide a sufficient degree of Shari'a oversight that may not be prescribed in widely-used international standards. The DFSA has developed a model which has successfully integrated international regulatory standards with detailed Shari'a oversight requirements, drawing upon the established standards of IOSCO, Basel, FATF, IAIS, IFSB and AAOIFI in respect of Shari'a-compliance as stipulated in its governance standards (GSIFI).

The overall regulatory regime integrates and extends international standards to the fullest extent possible to all DFSA authorised firms, including wholly Islamic financial institutions and Islamic windows. An appropriate degree of modification to these standards has been made to provide an appropriate regulatory model for the specificities of Islamic finance, including but not limited to:

- Implementation of AAOIFI (including extension of AAOIFI's Shari'a review process to Islamic windows)
- Modification of prudential requirements to reflect the specific prudential risks and Shari'a risk mitigation techniques for Islamic finance
- Enhanced disclosure in respect of Shari'a oversight, and periodic information in respect of products and services offered in accordance with Shari'a

There are many commercial benefits to the operating environment in the DIFC which are summarised below.

1. Shari'a systems model

The DFSA's regulatory structure for Islamic finance is referred to as the Shari'a System. This means that the firm must implement appropriate systems, controls and processes to ensure that the financial services and products offered are in compliance with Shari'a.

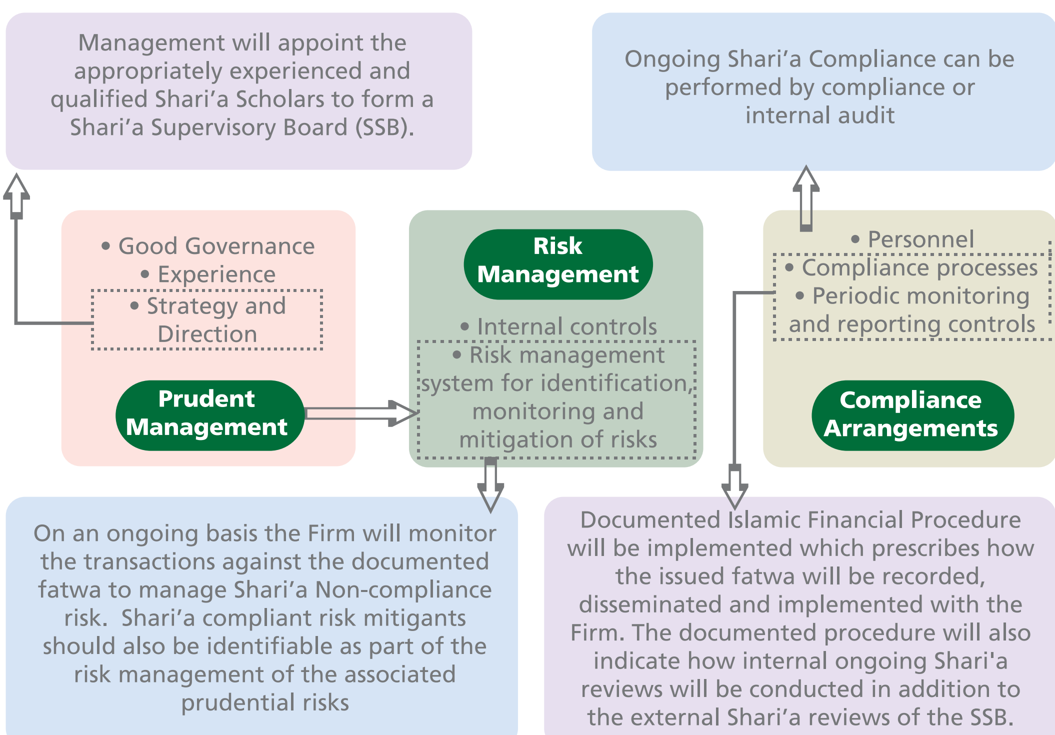
The Shari'a Systems model obliges DFSA authorised firms to implement adequate systems to ensure compliance with Shari'a. The DFSA provides detail on what such systems should include and also requires that the relevant provisions of AAOIFI's governance standards (GSIFI) are implemented to ensure initial and ongoing Shari'a compliance.

The Shari'a Systems model, provides benefits from two perspectives: firstly, financial institutions that operate in financial markets which are consistent with the international regulatory standards can transfer their business and compliance models into the DIFC with relative ease by implementing the Shari'a System prescribed by the DFSA as an overlay to the compliance and risk-management infrastructure commonly used in conventional finance, subject to appropriate degree of modification. This is depicted in Figure 15 below.

The second perspective is that financial institutions that operate in key Islamic jurisdictions (where regulatory requirements stipulate Shari'a oversight requirements) can easily adapt their compliance models to meet the DFSA's requirements. The DFSA's regime prescribes in sufficient detail the Shari'a system for oversight and compliance with Shari'a that must be implemented to enable institutions to offer Shari'a-compliant financial services in or from the DIFC.

The DFSA has developed an international regulatory model, duly modified to provide an appropriate regulatory structure to ensure compliance with not only regulatory standards, but also Shari'a.

Figure 15-Summary of compliance structure for Islamic Finance reflecting adaptation of a conventional compliance model



2. Clarity and certainty of regulations across wholly Islamic financial institutions and Islamic windows
The DFSA regime has many key strengths compared to some of the regulatory counterparts across the key Islamic jurisdictions, for example, the DFSA regime explicitly requires compliance with AAOIFI.

This is to ensure consistency and instill confidence. Clients offered financial services in accordance with Shari'a by DFSA authorised firms will have confidence that these firms are subject to the same regulatory obligations in respect of Shari'a oversight to ensure that their products or services are Shari'a-compliant, regardless of whether the firm is a wholly Islamic financial institution or an Islamic window.

3. Integrated regulatory structure conducive to the cross-sectoral nature of Islamic finance
The DFSA is structured as a unitary regulator, which means that it regulates all sectors of the market, including asset management, capital markets, banking, insurance, and Islamic finance. Consequently the DFSA is able to view regulatory issues across the market as a whole and is able to identify and respond more efficiently than perhaps a sectoral regulator where regulatory overlap may occur. Additionally, certain Islamic finance products are cross-sectoral in nature. For example, certain products, such as Profit Sharing Investment Accounts (PSIA) are treated in some jurisdictions as hybrid banking and capital market products. A cross-sectoral, unitary regulator, like the DFSA is able to address these risks more effectively.

From a business perspective, the unitary structure makes it easier for authorised firms to raise issues relating to new products and financial services with a unitary regulator, as opposed to having to seek clearance and approval from a number of sector specific regulators operating in a single jurisdiction.

4. The importance of a level playing field, including a reverse level playing field in Islamic finance
It is important to ensure that all financial institutions operating within the DIFC, and other financial centres, are subject to the same standard of regulation.

This applies equally in the context of Islamic finance, where firms offering Islamic financial services and products should be subject to the same degree and standards of regulation as their conventional counterparts.

Of course regulations may need to be modified to reflect the specifics of Islamic finance that perhaps a purely conventional regulatory model cannot accommodate

While it is important to have a level playing field when considering the regulatory regime which applies to Islamic finance vis-a-vis conventional firms, it is also important to ensure that there is a reverse playing field. For example,

conventional firms offering Islamic financial products and services (Islamic windows), must follow the same requirements in respect of Shari'a oversight as their Islamic finance counterparts.

The DFSA regime has sought to create this level playing field by specifically applying AAOIFI's governance standards to Islamic windows to ensure that the appropriate Shari'a systems are in place in both wholly Islamic firms and Islamic windows, thus ensuring customers have confidence that Islamic products offered in or from the DIFC have been subject to an appropriate degree of Shari'a oversight.

Current DIFC Initiatives

The DIFC provides an enabling environment for Islamic Finance from a number of perspectives as discussed above. However, the DIFC is constantly working to make the Centre even more conducive to Islamic Finance and is currently working on a number of initiatives in this field to address some of the impediments currently facing the industry. These are illustrated below:

Issue	DIFC Initiative
Need for greater product innovation	Provision of clearly defined legal and regulatory framework which facilitates innovation in the field of Islamic Finance
Promote greater liquidity in Islamic Finance	The DIFX provides a conducive framework for the listing and trading of Islamic securities
Industry benchmarks	The DIFC in collaboration with HSBC have developed a series of industry benchmarks including the Sukuk Index
Shortage of Talent	The DIFC has a well defined education strategy and has begun to offer prestigious courses specializing in Islamic Finance, such as the Cass Executive MBA
Standardisation	The DIFC is seeking to provide an environment for Islamic Finance forums to attract the best talent in Islamic Finance to spearhead standardisation.
Passportability of Islamic Products	The DIFC has been leading the direction of convergence and regulatory standardisation in the field of Islamic Finance with the successful implementation of the Mutual Recognition Model with other established Islamic Finance jurisdictions

The DIFC is ideally located to become a leading jurisdiction, or a hub for Islamic Finance. Aside from the ongoing initiatives and developments, the DIFC is located in the Middle East, the heart of Islamic Finance. The DIFC and participants in the DIFC have a genuine belief in the underlying legitimacy and value of Islamic Finance, and this feature is a core strength which demonstrates not only the DIFC's commitment but passion to provide the most conducive, world class operating environment for Islamic Finance.

AAOIFI	Accounting and Auditing Organisation for Islamic Financial Institutions which provides relevant provisions for Islamic finance, including recommended Shari'a review practices. www.aaoifi.com
DFSA	Dubai Financial Services Authority- the independent regulatory body with oversight over Authorised Firms, Authorised Individuals, Authorised Market Institution and Ancillary Service Providers which operate in or from the DIFC.
DIFC	Dubai International Financial Centre- a Financial Free Zone in a designated area within the Emirate of Dubai.
DIFCA	Dubai International Financial Centre Authority
Hadith	Consolidation of the verbal translations of the Prophet (PBUH).
Ijara	Ijara is commonly referred to as a leasing structure. An asset is leased out by the owner of the asset for a rental income. The Ijara arrangement may also lead to a separate arrangement for the sale of the leased asset to the lessee at the end of the term. The Ijara structure is widely used as a form of Shari'a-compliant home finance and has been widely used in sukuk structures.
Ijma	Consensus of scholars.
IFSB	Islamic Financial Services Board is a standard setting agency established in Malaysia which seeks to standardise the practices which apply to Islamic finance based on international best practice, duly modified to reflect the specifics of Islamic Finance. www.ifsb.org
Ijtihad	Interpretation of scholars.
Istisna'a	Istisna'a is one of few Islamic contracts where the asset which is the subject matter of the transaction does not exist at the time of contracting. It is commonly referred to as a construction contract whereby financing is raised principally for manufacturing.

Mudaraba	Mudaraba is a contract where the provider of capital (Rabb Ul Maal) provides funds to the manager (Mudarib) for the purpose of investment. The return on the investment (the profit), is allocated between the Mudarib and Rabb Ul Maal in accordance with a predetermined ratio agreed at the outset of the contract. This is also referred to as a 'profit sharing investment structure', or 'account'. The Rabb Ul Maal may provide the funds to the Mudarib and impose a condition on the application of those funds, this is referred to as a 'restricted profit-sharing account'. Where funds are provided without condition this is referred to as an 'unrestricted profit-sharing investment account'.
Murabaha	A cost plus mark-up structure where the Islamic financial institution acquires an asset for resale to the client at a price which includes the original acquisition price plus a mark-up. Commonly used as an alternative to a conventional loan. In some jurisdictions it is widely used as a form of Shari'a-compliant home financing.
Musharaka	Musharaka is a form of equity partnership where both partners contribute capital and effort. This is distinct from a Mudaraba where the provider of capital (referred to as Rabb Ul Maal) does not contribute to the management of the partnership. In some jurisdictions it is used as a form of Shari'a-compliant home financing, particularly the variant model the diminishing Musharaka, where one partner's share gradually decreases as the other partners share increases.
Qiya's	Analogical reasoning.
Qu'ran	Definitive 'Word of God' revealed to the Prophet Mohammed (PBUH). It is the most sacrosanct text to Muslims.
Riba	Riba is generally referred to as 'an increase' more specifically an 'unjust increment'

Salam	Salam is another Islamic contract where the asset which is the subject matter of the transaction does not exist at the time of contracting. It used to be a method of raising funds to grow agricultural products. A Salam is entered into by an Islamic financial institution that pays in advance for goods which are to be delivered at a later date.
Sunnah	Religious conduct of the Prophet, (PBUH) referred to as 'Way of the Prophet' which is recognised as an example of how to conduct one's life.
Sukuk	Sukuk is commonly referred to as an Islamic bond, which is not an accurate reflection of a sukuk. A sukuk is a way of raising funds where there is an identifiable asset which generates an income stream. Sukuk certificates, which confer ownership to the underlying assets, are issued to investors in return for initial funds. At fixed intervals, the investors receive profits generated from the underlying asset.
Takaful	This is a scheme of mutual support which are often structured as charitable collective pool of funds. An individual becomes a participant by paying a participative contribution (tabarru') to a common takaful fund whereby the individual allows his / her contributions to be used to help others. Takaful provides mutual protection of assets and property and offers joint risk-sharing in the event of a loss by one of the participants. Takaful is similar to mutual insurance in that members are the insurers as well as the insured. Takaful is sometimes termed as 'Islamic Insurance'.
Tayyab	Tayyab literally translates as 'wholesome or more beneficial than just compliant'. RHT Partners have created a white paper on Tayyab' (www.RHTPartners.com).

Reference materials:

• DIFC Regulatory Law • DIFC Law Regulating Islamic Financial Business
• DIFC Markets Law • ISF Module • CIR Module • GEN Module• AUT Module
• PIB Module OSR Module• PIN Module • AAOIFI GSIFI • IFSB Standard
• AMI Module • SUP Module • DIFX Listing Rules • DIFX Business Rules

دليل الخدمات المالية الإسلامية
في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي



مركز دبي المالي العالمي

DIFC

PRAESIDIUM

المحتوى

إخلاء المسؤولية القانونية

وضعت شركة «براسيديوم ذ.م.م» هذا الدليل لمساعدة الأطراف المعنية على فهم الخدمات المالية الإسلامية بوجه عام، بالإضافة إلى تكوين فكرة شاملة عن بيئة العمل داخل مركز دبي المالي العالمي في ما يخص الخدمات المالية الإسلامية. ويقدّم هذا الدليل ملخصاً للمفاهيم الأساسية التي يقوم عليها القطاع المالي الإسلامي، كما يتناول المسائل التي تواجه هذا القطاع داخل مركز دبي المالي العالمي، وخارجه مستقبلاً.

ويصف الدليل أيضاً الإطار التنظيمي الذي حددته سلطة دبي للخدمات المالية للقطاع المالي الإسلامي، ومدى إمكانية تطبيق مثل هذه المستلزمات في حال طرح منتجات جديدة، مثل صناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة.

كما يقدّم الدليل مدخلاً إلى القطاع المالي الإسلامي وملخصاً للمستلزمات التنظيمية وإطار العمل المطلوب لمزاولة الخدمات المالية الإسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي.

وهذا المستند ليس بمثابة مشورة مالية أو نص شرعي، كما أنه لا يعوض عن المستلزمات التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية أو لمركز دبي المالي العالمي. لذلك، يجب قراءة هذا الدليل مقروناً بالمستلزمات التفصيلية لسلطة دبي للخدمات المالية ومركز دبي المالي العالمي بهدف تكوين نظرة دقيقة وشاملة في ما يتعلق بتطبيق إطار العمل الملائم في المركز على كل مجموعة من الظروف على حدة.

ومضمون هذا الدليل لا يمثل بالضرورة وجهات نظر أو آراء مركز دبي المالي العالمي.

تم إعداد هذا الدليل في ديسمبر ٢٠٠٧ بالاستناد إلى معلومات كانت بحسب علم المؤلف قائمة ودقيقة في حينه.

تتمتع شركة «براسيديوم» ذ.م.م بمكانةٍ رائدة في مجال وضع الأطر التنظيمية وتطبيق القوانين واستشارات العملاء، وتوفر طيفاً واسعاً من الخدمات على مستوى العالم لقاعدة متنامية ومتنوّعة من العملاء تشمل شركات كبرى، ومؤسسات مالية، وحكومات.

وتتخذ الشركة من مركز دبي المالي العالمي مقراً رئيسياً لها، وتواصل التزامها بخدمة عملائها في معظم المراكز المالية الرئيسية حول العالم خلال السنوات الخمس المقبلة. وقد تأسّست «براسيديوم» في عام ٢٠٠٧ من قبل ٣ شركاء.

تتولى إدارة الشركة هاري بامبرا، مسؤولة التنظيم السابقة في سلطة دبي للخدمات المالية. وقد بدأت مسيرة هاري المهنية مع شركة جولدمان ساكس، وعملت ضمن فريق التطوير الذي وضع الأطر التنظيمية في كل من هيئة الخدمات المالية في المملكة المتحدة وسلطة دبي للخدمات المالية. كما وضعت القانون المنظم للأعمال المالية الإسلامية في مركز دبي المالي العالمي. كتبت هاري عدداً من المقالات حول القطاع المالي الإسلامي، وهي تتمتع بعضوية لجان عدة في هذا المجال. وتعتبر هاري من أبرز المتحدثين في مجال الخدمات المالية الإسلامية على مستوى العالم، وقد تم تعيينها مؤخراً من قبل رابطة متطوعي الخدمات المالية في الولايات المتحدة (FSVC) مستشاراً حصرياً لسوق إسلامية مدنية في ما يخص طرح عقود إسلامية للمرة الأولى. وتواظب هاري على تعزيز خبرتها في الميدان التجاري بالتدريب الدوري في أحكام الشريعة على يد علماء دين في مصر.

أما الشريكان الآخران في «براسيديوم»، فهما المستشار الاقتصادي لعدد من الحكومات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا؛ ومحام أول لأسواق المال قدّم المشورة حول الهيكليات الإسلامية والتقليدية إلى بنوك وحكومات في مختلف أنحاء المنطقة.

وتقدم الشركة أيضاً خدماتها لمعهد الأوراق المالية والاستثمار في لندن كمزود معتمد للتدريب، حيث تقدم التدريب المنهجي لمؤهل الخدمات المالية الإسلامية وحول قوانين وأنظمة مركز دبي المالي العالمي.

استقطبت الشركة منذ تأسيسها قائمة متميزة من العملاء، من بينهم شركات عالمية على قائمة «فورتشن ٥٠٠». وتوفّر «براسيديوم» خبرة عملية حقيقية على المستويين العالمي والإقليمي، بما يضمن تلبية الاحتياجات التنظيمية لعملائها ويتيح لهم التركيز على أنشطتهم الرئيسية وتحقيق النمو المستدام لأعمالهم.

للحصول على معلومات محددة أو مشورة تخصصية في أي جانب متعلق بالأطر التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية، سواء في ما يخص الخدمات المالية الإسلامية أو التقليدية، يرجى الاتصال بنا على العنوان التالي:

«براسيديوم» ذ.م.م، الطابق السادس - برج العطار للأعمال، شارع الشيخ زايد، ص ب: ٧٦٦٠٥ / ٤٩١٨٥،
دبي، الإمارات العربية المتحدة، هاتف: ٩٣٨٨ ٢٣٣ ٤ ٩٧١+ - فاكس: ٩٦٨٨ ٢٣٣ ٤ ٩٧١+
الموقع الإلكتروني: www.praesidium.ae

القسم ٢ : مركز دبي المالي العالمي – مركز التميّز في الخدمات المالية الاسلامية

باشر «مركزدبي المالي العالمي»،الذي يعد المقر المالي الأسرع نمواً في العالم، مزاولة أعماله في عام ٢٠٠٤.ويتمتع المركز بأفضل موقع لجسر الفجوة بين المراكز المالية الحالية المتمثلة في لندن ونيويورك غرباً وهونج كونج وطوكيو شرقاً، وتغطي خدماته المالية منطقة تضم سوقاً ناشئة للخدمات المالية هي الأكبر في العالم على الإطلاق.

وتتمثل رؤية «مركز دبي المالي العالمي» في إعادة تشكيل الخريطة المالية المستقبلية بحيث يكون بوابة عالمية لرؤوس الأموال والاستثمارات. وأما رسالة المركز، فهيأن يكون حافزاً للنمو والتطور والتنوع الاقتصادي في المنطقة من خلال ترسيخ دوره مركزاً مالياً مرموقاً على مستوى العالم. و خلال ثلاث سنوات من إفتتاح عملياته إنضم إلى مركز دبي المالي العالمي أكثر من٥٠٠ شركة محلية و عالمية.

لقد لعب سجل دبي الحافل بالإنجازات دوراً محورياً في نجاح «مركز دبي المالي العالمي»، إذ نجحت الإمارة في تنفيذ عدد من المشاريع العملاقة وفي إرساء بيئة عمل تتسم بالاستقرار والأمان والحيوية والنشاط. ويواصل صاحب السمو الشيخ محمد بن راشد آل مكتوم، نائب رئيس دولة الإمارات العربية المتحدة رئيس مجلس الوزراء حاكم دبي، قيادة الجهود الكامنة وراء النجاح الكبير الذي سجلته دبي كواحدة من أسرع المدن نمواً في العالم، حيث بلغ معدل النموالسنوي المجمع لاقتصادها ١٣٪ خلال الفترة ما بين عام ٢٠٠٠ و ٢٠٠٦.

ويتميز اقتصاد دبي بتنوعه الكبير، فهو يستند إلى قطاعات عدة، بما فيها التجارة العالمية، والخدمات المصرفية والمالية،وتقنية المعلومات والاتصالات، والمشاريع العقارية. ويسهم هذا التنوع في الحد من الاعتماد على النفط كمصدر للدخل. ففي عام ٢٠٠٥، بلغت مساهمة النفط في إجماليالناتج المحلي للإمارة أقل من ٦٪، مقارنة مع ٥٠٪ في عام ١٩٨٥، و٢٤٪ في عام ١٩٩٣،ومن المتوقع أن تقل هذه النسبة عن ١٪ بحلول عام ٢٠١٠.

وفي هذه الأثناء، يتواصل إثراء التنويع الاقتصادي في دبي من خلال تأسيس قطاعات جديدة، وكذلك نمو القطاع الخاص عبرعمليات الاستحواذ وتحقيق المزيد من التكامل الاقتصادي الإقليمي.

وقد جاء تأسيس «مركز دبي المالي العالمي» كخطوة طبيعية في سياق النمو الاقتصادي الشامل الذي تشهده دبي، وذلك بهدف ترسيخ مكانة دبي ودولة الإمارات العربية المتحدة مقراً مالياً رئيسياً في المنطقة.

أهداف «مركز دبي المالي العالمي»

تم تصميم «مركزدبي المالي العالمي» لتحقيقالأهداف التالية:

- جذب السيولة النقدية الإقليمية المهاجرة وتوظيفها في فرص استثمارية داخل المنطقة بمايسهم في النمو الاقتصادي لهذه المنطقة.
- تسهيل عمليات الخصخصة المزمعة والإصدارات الأولية للشركات الخاصة في المنطقة، بما يحفز برنامج إعادةالهيكلة وتحرير السوق عبر المنطقة.
- تطويرقطاع التأمين وإعادة التأمين، حيث أن ٦٥٪ من أقساط التأمين السنوية في المنطقة تتم إعادة تأمينها في الخارج.
- تطوير مركز عالمي للتمويل الإسلامي، إذ يتجاوز حجم هذه السوق العالمية في الوقت الحاضر ٤٠٠ مليار دولار وتغطي مجتمعات إسلامية واسعة تمتد من ماليزيا وإندونيسيا إلى الولايات المتحدة.

ومنذ إطلاقه، استقطب «مركز دبي المالي العالمي» مؤسسات عالمية كبرى، مثل «ميريل لينش»،و«مورجان ستانلي»، و«جولدمان ساكس»، و«ميلون جلوب الإنفستمنتس»، و«باركليز كابيتال»، و«كريديه سويس»، و«دويتشه بنك». وقد تقدمت هذه المؤسسات جميعها بطلب للحصول على رخصة لمزاولة أعمالها انطلاقاً من المركز، أو حصلت عليها بالفعل.

تحصل المؤسسات التي تنضم إلى مركز دبي المالي العالمي على عدد من المزايا، بما فيها:

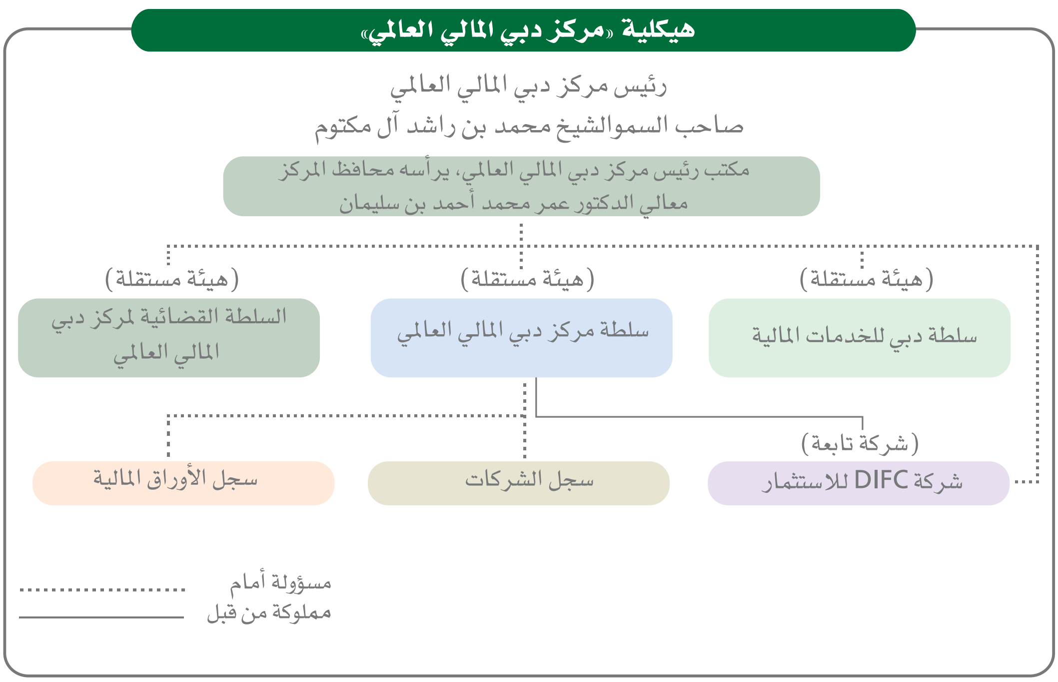
- حق التملك الكامل ١٠٠٪ للأجانب.
- نسبة من الضرائب قدرها ٠٪.
- الاستفادة من شبكة واسعة من اتفاقيات منع الازدواج الضريبي للمؤسسات المسجلة في دولة الإمارات العربيةالمتحدة.
- لا قيود على صرف العملات الأجنبية.
- حرية تحويل رأس المال والأرباح بلا قيود.
- تنظيم العمل وفقاً لأرقى المعايير والقوانين والتشريعات.
- أحدث المرافق المكتبية والبنى التحتية المتطورة.
- دعم عمليات التشغيل وتوفير أحدث المرافق التي تضمن استمرار سير الأعمال في بيئة تتمتع بأرقى المعايير المطبقة عالمياً.

وخلافاً للملاذات الضريبية الخارجية، يعتبر مركز دبي المالي العالمي سوقاً مالياً داخلياً

متكاملاً، بما لا يقل عن أسواق هونج كونج، ولندن، ونيويورك.

يتمحور اهتمام مركز دبي المالي العالمي على عدد من القطاعات، وهي الخدمات المصرفية (الخدمات المصرفية الاستثمارية، والخدمات المصرفية للشركات، والوساطة)؛ وأسواق المال (أسواق الأسهم، وأدوات الدين، وتداول المشتقات والسلع)؛ وإدارة الثروات والمكاتب العائلية(إدارة الأصول، والخدمات المصرفية الخاصة، وتسجيل الصناديق)؛ والخدمات المالية الاسلامية؛ وخدمات التأمين وإعادة التأمين؛ وتوريد عمليات الشركات؛ والخدمات المختصة، والبنية التحتية للأعمال، ومكاتب الشركات.

يتم تنظيم الخدمات المالية في مركز دبي المالي العالمي وفق أرقى المعايير العالمية من قبل سلطة دبي للخدمات المالية.



تسعى الاختصاصات القضائية حول العالم، ومن ضمنها مركز دبي المالي العالمي، إلى أن تكون المرجعية الأولى للقطاع المالي الاسلامي.

وقد أثبت مركز دبي المالي العالمي جدارته ونجاحه على هذا الصعيد، وهو يتمتع بعدد من المقومات الفريدة التي تؤهله للمحافظة على هذه المكانة الرائدة، ومنها:

- سلطة موحدة تنظم الخدمات المالية الاسلامية وتعمل على درء المخاطر وفق أحكام الشريعة.

- قـوانين وأنظمـة تستنـد إلـى المعـايير العالميـة ومعدلـة أصولاً لتتوافق مع ضـوابط الخدمـات المالية الاسلامية.
- بيئـة قانونيـة قائمـة علـى أساس القانون العام الذي يوفر أحكاماً واضحة تقطع الشك باليقين
- قائمـة مميّـزة مـن الشركـات المرخصـة، بمـا فيـهـا مؤسسـات عالميـة تقليديـة، ومؤسسـات إسلامية، ونوافذ إسلامية، حيث يمكن مشاركة الخبرات والمهارات وتطويرها.
- يقـع مـركـز دبـي المالـي العـالمـي فـي قـلـب الشـرق الأوسـط، المنـشـأ الأول لـلـخـدمـات المالية الاسلامية.

و يقوم طموح مركز دبي المالي العالمي لأن يصبح المركز الرئيسي للخدمات المالية الاسلامية في العالم على أساس راسخ، هو تطبيق الجوهر الحقيقي للإسلام من خلال مشاركة المعرفة والخبرات مع المراكز المالية الأخرى بما يدعم النمو المستدام للقطاع المالي الاسلامي وتحقيق المنفعة للجميع.

ويمثل مركز دبي المالي العالمي حافزاً رئيسياً وراء السعي إلى منح القطاع المالي الاسلامي المكانة العالمية التي يستحقها، الأمر الذي يتجلى من خلال إنشاء مركز مالي عالمي بكل المقاييس وتأكيد التزامه إزاء القطاع المالي الاسلامي عبر تأسيس مجلس استشاري للقطاع المالي الاسلامي، بهدف معالجة المسائل الجوهرية والتغلب على المعوقات التي تواجه هذا. القطاع المتنامي. وفي هذا الإطار أيضاً، قام المركز بتوفير بنى تحتية متطورة لتنمية الموارد البشرية في حقل الخدمات المالية الاسلامية عبر توفير برامج تدريب متخصصة للعاملين في القطاع، بما فيها برنامج كلية «كاس» لماجستير إدارة الأعمال. يضاف إلى ذلك، أن مركز دبي المالي العالمي يعمل حالياً على إطلاق مبادرات جديدة خاصة بالقطاع المالي الاسلامي، على غرار المشروع الرائد «وقف»، ومعهد «حوكمة» الذي يشجع المؤسسات التقليدية والاسلامية في المنطقة على تطبيق الحوكمة الرشيدة للشركات.

ويلخص القسم السابع من هذا الدليل نقاط القوة التي تساعد مركز دبي المالي العالمي في توفير أفضل بيئة لمزاولة الخدمات المالية الاسلامية، في إطار سعيه إلى أن يصبح مركز التميّز في الخدمات المالية الاسلامية. ومن خلال رؤيته المستقبلية ودعمه المستمر للقطاع المالي الاسلامي، كما هو موضح في هذا الدليل، يوفر مركز دبي المالي العالمي البيئة المؤاتية لنمو هذا القطاع وتعزيز مكانته على الساحة العالمية.

يشهد القطاع المالي الاسلامي نمواً غير مسبوق، استطاع معه أن يتحول من قطاع متخصص جداً في بداياته المتواضعة إلى جزء لا يتجزأ من جميع الأسواق المالية الكبرى في العالم. وتسعى الأسواق جاهدة إلى طرح المنتجات المالية الاسلامية بأشكال وأسماء مختلفة، إما على أنها خدمات مالية إسلامية، أو خدمات متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية، أو خدمات مالية بديلة. ومهما اختلفت المسميات، فإن الأمر المؤكد الذي لا يرقى إليه الشكّ هو أنّ هذا القطاع يشكل واحداً من أسرع القطاعات المالية نموّاً في العالم.

القطاع المصرفي	• يقدّر حجم القطاع المصرفي الاسلامي حالياً بما يتراوح بين ٨٠٠ مليار وتريليون دولار أمريكي، وهناك فرصة لأن يبلغ ٤ تريليونات دولار على مستوى العام. • معدّل نمو سنوي ١٥– ٢٠٪ • خلال السنوات الثماني إلى العشر المقبلة، من المتوقّع أن يستقطب القطاع المصرفي الاسلامي نصف مدّخرات مسلمي العالم البالغ عددهم ١،٦ مليار شخص.
الصناديق	• تقدّر قيمة الأصول التيّ تديرها الصناديق الإسلامية بين ٥٠ و٧٠ مليار دولار أمريكي.
الصكوك	• تقدّر القيمة الإجمالية للصكوك التي تمّ إصدارها حتى الآن بنحو ٨٨ مليار دولار أمريكي، منها صكوك بقيمة ١٣ مليار دولار مدرجة في بورصة دبي العالمية. • كما أنّ ٤٤٪ من إجمالي الصكوك التي تمّ إصدارها في عام ٢٠٠٧ جاءت من دول مجلس التعاون الخليجي.
التكافل	• تقدّر مساهمات التكافل العالمية حالياً بحوالى ٤،٣ مليار دولار أمريكي، ومن المتوقع أن تصل إلى ٧،٤ مليار دولار بحلول عام ٢٠١٥.
عدد المسلمين في العالم	• الشرق الأوسط وشمال أفريقيا – ٢٠٤ ملايين مسلم • جنوب شرق آسيا – ١٦ مليون مسلم في ماليزيا – ١٩٥ مليون مسلم في إندونيسيا • شبه القارة الهندية – ٤٣٩ مليون مسلم في الهند وباكستان وبنجلادش • بقية العالم – ١٦ مليون مسلم في المملكة المتحدة والولايات المتحدة وألمانيا وفرنسا

الأرقام مقدمة من «إتش أس بي سي أمانة»، و«ستاندرد آند بورز»، و«يوريكاهيدج»– بيانات ٢٠٠٧، وأخبار القطاع المالي الاسلامي، والاتحاد الدولي للتأمين التعاوني والمشترك (ICMIF)، ومؤسسة خدمات المعلومات عن التمويل الاسلامي (IFIS)، وجرايل للأبحاث.

التحديات والفرص أمام القطاع المالي الإسلامي

قبل ٤٠ عاماً تقريباً، شهد النظام المالي العالمي ظهور القطاع المالي الاسلامي الذي يواصل نموه السريع في وقت باتت معه الخدمات المالية الإسلامية تغطي العالم بأسره. وقد وصلت هذه الخدمات إلى مناطق تحكمها اختصاصات قضائية إسلامية وغير إسلامية، واختصاصات مدنية وإسلامية مدنية. ومن الأهمية أن يمضي بالنموّ قدماً على نحو ثابت ومنظّم ومتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية.

ومما لا شك فيه، أنّ هذا القطاع يواجه العديد من التحديات المحتملة، بما فيها الابتكار، وتوحيد المعايير، ووضع الأطر التنظيمية.

الحاجة إلى الابتكار

خطا القطاع المالي الاسلامي خطوات واسعة نحو تزويد عملائه بمنتجات تنافسية، أسوة بقطاع الخدمات المالية التقليدية. ولكن بالنسبة إلى قطاع لا يتعدّى عمره الأربعة عقود تقريباً، فإنه لا يزال يزخر بالكثير من الفرص غير المستغلة. وهذا يتطلب ابتكاراً في الخدمات والمنتجات وإدارة السيولة. وعلى سبيل المثال، فإن السيولة قصيرة الأجل تتطلب هيكليات أكثرَ ابتكاراً، حيث أدت مرابحة السلع المعتمدة حالياً إلى استخدام هيكليات التورّق «المثيرة للجدل».

ولا بدّ أيضاً من تزويد السوق ببدائل أخرى في العديد من مجالات القطاع المالي الاسلامي، بما في ذلك السيولة قصيرة الأجل المتوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية، مثل الصكوك قصيرة الأجل. ولكن، من المهم أن يبقى هذا الابتكار على توافق دائم مع أحكام الشريعة الاسلامية. وبالتالي، فإنه من الضروري في هذه المرحلة الجديدة من التطور أن يدرك القطاع المالي، الاسلامي والتقليدي على حد سواء، أنّ الخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية لها هدف شرعي وليست مجرّد بديل مصطنع للخدمات المالية التقليدية. ومع أنّ الهيكليات المبتكرة ضرورية في مرحلة النمو التالية، إلا أنها لا بد أن تبقى منسجمة مع روح الشريعة.

توحيد المعايير

لا شكّ في أنّ توحيد معايير الخدمات المالية الاسلامية سيسهم في خفض التكاليف واختصار الوقت بالنسبة إلى المؤسسات المالية التي تقدّم منتجات متوافقة مع أحكام الشريعة. ولتحقيق

هذه الغاية، لا بدّ من إرساء المعايير أو إصدار مجموعة من الفتاوى المتفق عليها من قبل علماء الدين.

ومع أنّ توحيد الفتاوى لن يلغي الاختلافات القائمة بين المذاهب، إلا أنه سيعطي دلالة واضحة على الهيكليات المقبولة من وجهة النظر الشرعية.

وفي خطوة أولى لمساعدة القطاع، بدأ عدد من الاختصاصات القضائية بجمع وتصنيف الفتاوى الصادرة في أسواقها، الأمر الذي من شأنه أن يساعد المعنيين في وضع الهيكليات الخاصة بالتعاملات المالية الاسلامية.

ويمكن أن تفيد عملية جمع وتصنيف الفتاوى أيضاً في تشجيع الابتكار في القطاع، خاصة إذا ما توافر الفهم العامّ لكيفية هيكلة التعاملات الأساسية. وعندها، يمكن طرح المفاهيم المبتكرة ومناقشتها مع علماء الشريعة.

وهنا تبرز أهمية عمل «مجلس الخدمات المالية الاسلامية» و«هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية»، ليس فقط في تشجيع وتسهيل عملية توحيد المعايير، وإنما أيضاً في إعلاء شأن القطاع المالي الاسلامي على الصعيد الدولي.

إرساء البيئة التنظيمية

لمساعدة القطاع المالي الاسلامي في مواصلة نموه، يحتاج الأمر إلى تنظيم وتنسيق الإجراءات والقوانين بشكل أفضل وأكثر فاعلية. وقد أبرمت سلطة دبي للخدمات المالية اتفاقية اعتراف متبادل مع ماليزيا لضمان تدفق أموال الصناديق الاسلامية عبر الحدود. وقد حظيت هذه المبادرة بالتقدير الذي تستحق في نوفمبر ٢٠٠٧ عندما فاز كلّ من سلطة دبي للخدمات المالية وهيئة الأوراق المالية في ماليزيا بـ «جائزة أفضل سلطة تنظيمية».

وتفتح هذه الاتفاقية آفاقاً واسعة أمام اتفاقيات مماثلة بين السلطات المختصة الأخرى، فضلاً عن إمكانية استكمالها على غرار الاتفاقية سارية المفعول بين بلدان أوروبا لتصبح اتفاقية «عبور حر» للصناديق الاسلامية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما قد يشكل فرصة فريدة لهذا القطاع.

الفرص

على الرغم من وجود تحدّيات حقيقية أمام القطاع، إلا أنّ الفرص المتاحة في هذه المرحلة لا تعدّ ولا تحصى. فالعمل مستمرّ على استحداث منتجات جديدة، بدءاً من صناديق التحوّط المتوافقة مع الشريعة الاسلامية والمعتمدة على هيكليتي «العربون» و«بيع السلم»، وانتهاء بالصناديق الاستثمارية المتداولة وصناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة. يضاف إلى ذلك، وجود اهتمام متزايد بتقديم الخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة على مستوى التمويل متناهي الصغر عبر استحداث عقود إسلامية معينة لاعتمادها كنماذج للتمويل متناهي الصغر المتوافق مع أحكام الشريعة.

وكما يتضح من هذا الدليل، فإن مركز دبي المالي العالمي يعمل جاداً على إبراز أهمية القطاع المالي الاسلامي، حيث قام فعلياً بوضع إطار عمل يهدف إلى تطوير هذا القطاع. وبرغم ما تحقق من تطور، إلا أننا لا نزال حتى الآن نتحدث عن المبادئ الأساسية، ويمكن بذل المزيد من الجهود لضمان النمو المستدام للقطاع المالي الاسلامي. وقد أكّد مركز دبي المالي العالمي، بصفته مركزاً مالياً، على قدرته والتزامه إزاء هذا القطاع بأن يكون الوجهة الأولى للتميّز في الخدمات المالية الاسلامية.

القطاع المالي الاسلامي هو القطاع الذي يقدم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية، أي المبادئ والقواعد الأساسية للدين الاسلامي.

ويُعرف عن التعاملات المالية الاسلامية كونها نظاماً مالياً لا يتعامل بالفائدة، أو شكلاً أخلاقياً وعادلاً للتعاملات المالية. وجاء هذا الربط من منظورين اثنين، أولهما مستمد من تفسير تحريم الربا، حيث يتم الربط عموماً بين الربا والفائدة المفروضة على تسديد القروض. بالإضافة إلى الربا، تحرّم الشريعة «بيع الغرر» و«الميسر»، ويتعين استبعادهما من التعاملات المالية الاسلامية.

وثانياً، نشأ الربط بين «التعاملات المالية الأخلاقية» والقطاع المالي الاسلامي من القيود المفروضة على التعاملات التي تعتبر «حراماً»- أي تناقض المبادئ الأساسية للإسلام- مثل الاستثمار في التبغ وتجارة الأسلحة. ومثل هذه السمة «الأخلاقية» للتعاملات المالية الاسلامية غالباً ما تجذب غير المسلمين إلى هذا القطاع.

ولكنّ القطاع المالي الاسلامي لا يقتصر على هذه المقارنات والتشبيهات، فالمبادئ التي تقوم عليها التعاملات المالية الاسلامية تشمل المساواة والعدالة والمسؤولية الاجتماعية ومكارم الأخلاق. (انظر الشكل ١ أدناه).

ولفهم جوهر التعاملات المالية الاسلامية، لا بدّ من العودة إلى النشأة والجذور وعدم تناول المفاهيم خارج سياقها العام.

تاريخ الاسلام

فيما يعود فرع من الشجرة الإبراهيمية للديانات التوحيدية إلى آدم وحوّاء، ظهر الدين الإسلامي كما نعرفه اليوم مع نزول الوحي من اللّه عز وجل على النبي محمد (ﷺ). وتعني كلمة الإسلام «السلام»، كما أنها تحمل معنى «التسليم» الكامل للّه تعالى. ويعرف معتنقو الإسلام بالمسلمين أي «من يسلّمون أمرهم إلى للّه». ويُؤمن المسلمون بأنّ اللّه أنزل القرآن الكريم على نبيه محمّد (ﷺ)، وأن محمداً خاتم الأنبياء والمرسلين. ويعتبر المسلمون القرآن الكريم والحديث الشريف والسنة النبوية (أعمال وأقوال الرسول محمّد ﷺ) المصدر الأساسي للتشريع، بالإضافة إلى مصادر فرعية أخرى، مثل الإجماع والقياس والاجتهاد.

ويشتمل الإسلام على شعائر وفروض دينية كثيرة، وفي مقدمتها أركان الإسلام الخمسة، وهي شهادة أن لا إله إلا الله وأن محمداً رسول الله، وإقامة الصلاة، وإيتاء الزكاة، وصوم رمضان، وحج البيت لمن استطاع إليه سبيلاً.

يُؤمن المسلمون بأنّ القرآن الكريم هو كلام الله تعالى بما لا يحتمل الشك، وهو النهج الذي يسيرون على هديه طوال حياتهم. ويحدد الإسلام قواعد السلوك للحياة اليومية، والمعاملات التجارية، ومبادئ الحلال التي يقوم عليها أي سلوك أو تصرّف أو تعامل بعيداً عن أي شبهة أو حرام. وتشكل هذه القواعد والمبادئ في مجملها، بالإضافة إلى التفريق بين الحلال والحرام، ما يسمّى «الشريعة». وفي الشريعة، هناك مبادئ تطبّق في المعاملات التجارية والأعمال وتسمّى «فقه المعاملات». ومن هذه المبادئ انبثقت الخدمات المالية الاسلامية في السبعينات مع إنشاء أوّل مصرف إسلامي في العالم.

مبادئ القطاع المالي الاسلامي

هذه المبادئ مستمدة من القرآن الكريم والسنة النبوية الشريفة (ويدعمها الإجماع والقياس، وكذلك الاجتهاد في بعض الأسواق)، وهي تعود إلى ألف وأربعمائة سنة مضت تقريباً. وتشكل هذه المبادئ أساس القطاع المالي الاسلامي، ويتطلّب تطبيقها في القطاع المالي المعاصر خبراء مختصين في الفقه الاسلامي والقطاع المالي بغية تفسيرها وتطبيقها على الهيكليات المالية، لضمان توافقها الدقيق مع أحكام الشريعة الاسلامية. ويسمّى هؤلاء المختصون علماء الشريعة، ويكتسب دورهم أهمية كبرى في توجيه القطاع المالي الاسلامي في الحاضر والمستقبل. (كما هو مُبيّن في الشكل ١)

الشكل ١: مبادئ ومحرّمات في القطاع المالي الاسلامي

١- مبادئ مشاركة الربح والخسارة	تتطلّب الخدمات المالية الإسلامية المشاركة في المشروع المالي. وعلى سبيل المثال، فإن «المضاربة» تتطلب من مزود رأس المال ومديره (المضارِب) المشاركة في المشروع، لتبرير الحقّ في العائد على رأس المال. ويجب أن تكون التعاملات المالية الاسلامية ثمرة جهد مبذول وليس جنياً للأرباح من دون أي مجهود.
٢- تحريم الربا	يعرف الربا على أنه «فائض» أو «زيادة غير عادلة» ويصنف إلى: ١-ربا الفضل- يوصف بأنه تعويض فائض، أو تبادل أو بيع

	غير عادل غالباً ما يرتبط بتبادل سلع وبيعها، وتتضمّن الذهب والفضة والشعير والقمح والملح والبلح. وقد اعتبرت هذه السلع تاريخياً بمثابة مال، فكان تبادلها يتم بكميات متساوية. وأيّ فائض في تبادل واحدة أو أكثر من هذه السلع يعتبر إجحافاً بحق أحد طرفي البيع وبالتالي هو محرّم. ٢-ربا النسيئة- يتمثل بأي فائض على المبلغ الأساسي المدفوع والذي يفرَض في حال التأخر عن السداد. وهذا النوع من الربا هو الذي يُشار إليه عند الحديث عن تحريم الفائدة.
٣- تجنّب التخمين (الميسر) والريبة (الغرر)	على العمليات أن تكون فعلية ومؤكدة، لا أن تقوم على الشك والتخمين. فالتعاملات المالية الإسلامية تتمحور حول تعاملات فعلية تعتمد على أصول ملموسة وبأحكام عقود شفافة لا لبس فيها. وغالباً ما تحرّم المشتقّات إذا ما كانت العملية مجرّد تخمين.
٤- تحريم التعامل بالمواد التي تعتبر حراماً، وإجازة التعامل بالمواد الحلال دون غيرها	تحرّم جميع التعاملات- سواء كانت تجارية أو غير تجارية- بالمواد المحرّمة أي التي تعتبر حراماً. وهذه المواد الحرام تتضمّن: • الربا • لحم الخنزير • الفاحشة (لأنها مفسد للأخلاق) • التبغ والخمر (أي نوع من المخدّرات التي تؤثر على الحواس والحسّ بالمسؤولية هو أيضاً محرّم) • الأسلحة على أنواعها (فالإسلام دين يدعو إلى السلام والتسامح وتقبّل الآخر، وبالتالي يحرّم الحروب غير العادلة) • الخدمات المالية التقليدية (بما أنها قد تتعامل بمواد محظورة أو حراماً على غرار الفائدة والدين) • التخمين والتعاملات غير المؤكّدة (بما فيها أعمال الملاهي الليلية)
٥- مستلزمات التعاملات العادلة والشفافة	يتطلّب الاسلام إجراء التعاملات التجارية بكلّ إنصاف وشفافية لضمان إدراك كافة الأطراف.

دور علماء الشريعة في القطاع المالي الاسلامي

لضمان توافق الهيكلية المالية مع أحكام الشريعة، أي مع مبادئ الاسلام، فإن دور علماء الشريعة يصبح أساسياً. وهم يضطلعون بدور حيوي في تطبيق الفقه الاسلامي في المعاملات المالية، عبر تحديد كيفية تطبيق المبادئ الاسلامية لتتوافق الهيكلية المالية مع مبادئ الإسلام المطلوبة.

وتسمّى تفسيرات علماء الشريعة وتطبيقاتهم لمبادئ الاسلام الأساسية (التي يشار إليها مجتمعة بـ «الشريعة») ، بـ «الفتوى»، وهي تصدر على شكل أحكام.

ويصدر علماء الشريعة حكماً حول ما إذا كانت هيكلية مالية ما تلبّي مستلزمات الشريعة الاسلامية بحيث يمكن اعتبارها متوافقة مع أحكام الشريعة. وفي القطاع المالي الاسلامي، يتم تطبيق الفتاوى الصادرة عن علماء الشريعة على التعاملات المالية من قبل المؤسسات المالية لضمان توافق المنتجات والهيكليات المالية مع أحكام الشريعة.

ويمكن تشبيه تفسير العلماء للشريعة وإشرافهم على تطبيق أحكامها بدور القضاة في أنظمة القانون العام، حيث يقوم القضاة بتفسير وتطبيق القواعد المنصوص عليها في الأنظمة والقوانين والأعراف التي تتطوّر لتعكس وضع السوق.

ويدأب علماء الدين على تفسير وتطبيق الشريعة الاسلامية في القطاع المالي الاسلامي. وفي كل من القانون العام والفقه الاسلامي، يتطوّر قانون الدعاوى والإفتاء ليعكسا البيئة السائدة. ولكن تجدر الإشارة إلى أن الفتاوى هي آراء تصدر عن علماء دين متخصصين، وبالتالي فإنها لا تتمتع بالضرورة بسلطة قانونية ويجوز أن يكون للعلماء رأي مختلف.

وفي ما يخصّ تفسير الشريعة وتطبيقها ، هناك اختلافات في تفسير الشريعة، يطلق عليها «مذاهب» أو وجهات نظر دينية. وتتبع بعض الاختصاصات القضائية مذاهب فقهية معينة، وبالتالي لديها وجهات نظر معينة حول تفسير الشريعة.
وغالباً ما تقود هذه الاختلافات إلى تفسيرات متنوعة وأنماط مقبولة أو مرفوضة من الخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة بناء على هذه المذاهب أو من قبل الاختصاصات القضائية.

وقد جرت العادة داخل الاختصاصات القضائية في الشرق الأوسط على تشكيل هيئة رقابة شرعية مؤلفة من ٣ أعضاء لضمان اتفاق أغلبية بين العلماء عند إصدار الفتاوى.

ومع الاختلافات في الآراء الشرعية، وبالرغم من المقارنات السائدة مع المنتجات التقليدية، هناك بالتأكيد هدف شرعي وموضوعي يسعى القطاع المالي الاسلامي إلى تحقيقه ويستعصي على الأسواق التقليدية. فالسبيل الذي يسلكه القطاع المالي الإسلامي في تطوره انطلاقاً من هذه النقطة هو الذي سيحدد مفهوم ومصداقية الخدمات المالية الاسلامية.

مستقبل القطاع المالي الاسلامي- مبدأ «طيّب»

شكلت المبادئ الرئيسية المذكورة آنفاً أساس الخدمات المالية الاسلامية منذ انطلاقتها قبل ٣٥ عاماً. وقد أرسى القرآن الكريم مفاهيم ومبادئ أخرى تنطبق على القطاع المالي الاسلامي ويمكن أن تسهل توافق التعاملات المالية مع أحكام الشريعة الاسلامية. ويقف القطاع اليوم عند مفترق طرق حاسم بالنسبة إلى تطوّره ونجاحه ومصداقيته في المستقبل. ومع أنه يشكل أحد المكونات الأساسية للنظام المالي العالمي، فإنه لا بد للقطاع المالي الاسلامي من أن يضمن قدرته الدائمة على تبرير شرعية وجوده. وهذه الشرعية تترسّخ إذا ما ضمن القطاع توافقه مع روح الشريعة، فيما يواجه ضغوطاً لابتكار منتجات مالية جديدة لا تخرج عن إطار الشريعة.

إن التوافق مع أحكام الشريعة نصاً وروحاً يفتح آفاقا واسعة أمام فرص أكبر لتعزيز التوافق مع الشريعة بشكل أفضل مما هي عليه الحال بالنسبة إلى بعض الهيكليات المالية الاسلامية السائدة في الوقت الحاضر. ففي الجوهر، تمثل الخدمات المالية الاسلامية نظاماً قائماً على حق الملكية وليس على الدَين. وتقوم مؤسسات عاملة في هذا القطاع، مثل «آر إتش تي بارتنرز» في دبي، بخطوات رائدة لرسم المسار المستقبلي للقطاع المالي الاسلامي بهدف تشجيع الالتزام بالشريعة روحاً ونصاً، وذلك بالانطلاق في الخدمات المالية المتوافقة مع أحكام الشريعة من منظور شمولي عبر تطبيق المبدأ الإضافي «طيّب».

«طيّب» هو المبدأ الأساسي المرتبط باستهلاك ما يعتبر «مفيداً» وأكثر نفعاً من كونه متوافقاً مع أحكام الشريعة». وفي القطاع المالي الاسلامي، يضمن مبدأ «طيّب» تطوير المنتجات المالية الاسلامية مع التركيز على معايير إسلامية شاملة وعادلة، هي الشفافية والمسؤولية والإنصاف، للمحافظة على مصداقية القطاع ككل.

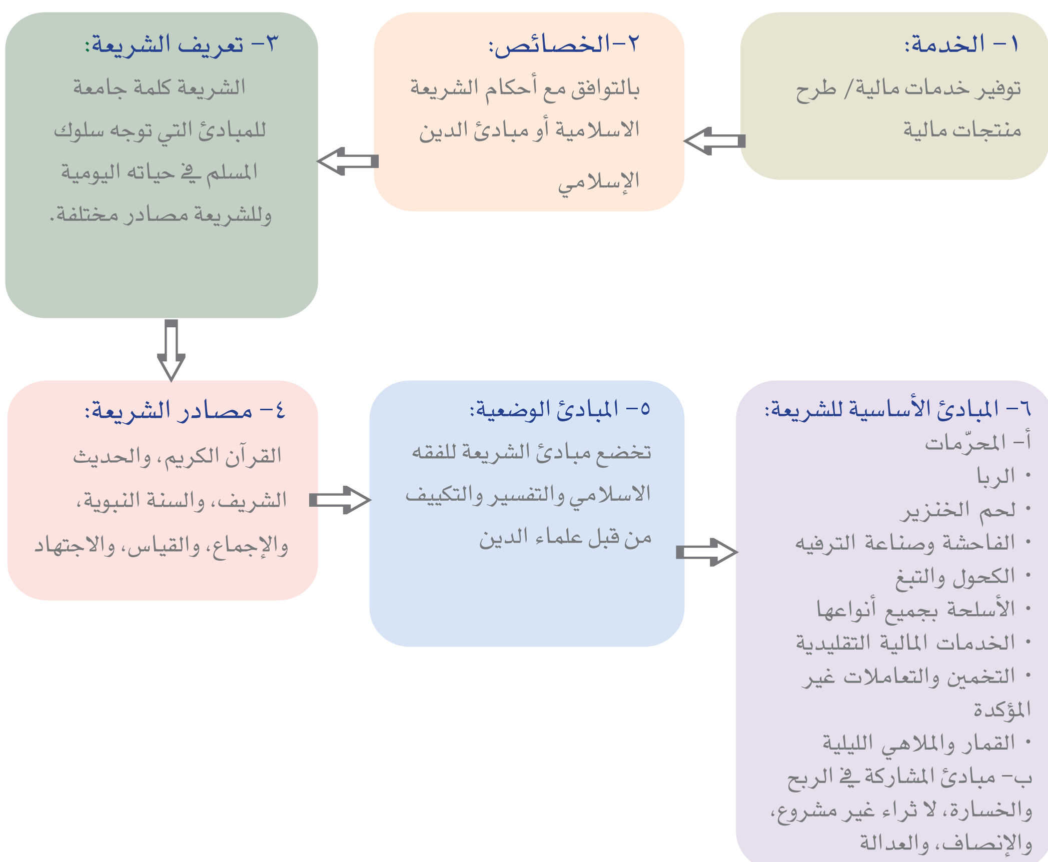
ويعتمد مستقبل القطاع المالي الاسلامي على ضمان التوافق مع أحكام الشريعة، ليس نصاً فقط بل وروحاً كذلك.

وفي حين يوفّر مركز دبي المالي العالمي ملتقى للابتكار والتطوّير في مجال الخدمات المالية

الاسلامية، فإن هيكلية النظام القائم على الشريعة تضمن المرونة اللازمة لتشجيع الابتكار في القطاع المالي الاسلامي. ونظراً لعدم وجود هيئة رقابة شرعية إسلامية مركزيةٍ، فإنٍ تعيين هيئة رقابة شرعية مؤلّفة من ٣ أعضاء يضمن توافق المنتجات مع الشريعة نصا وروحا.

ويلخص هذا الدليل الموجبات التنظيمية التي تنطبق على الشركات الساعية إلى الحصول على اعتماد يخوّلها طرح منتجات إسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، وذلك من خلال تحديده لبيئة العمل داخل مركز دبي المالي العالمي (انظر الشكل ٢). ويلخص القسم السادس من هذا الدليل المنتجات والأدوات، وخاصة أدوات الأسواق المالية التي يمكن طرحها من خلال مركز دبي المالي العالمي من قبل الشركات الحاصلة على ترخيص سلطة دبي للخدمات المالية أو الجهات غير المرخّصة

الشكل ٢: ملخص الخدمات المالية الإسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي في إطار قانون مركز دبي المالي العالمي المنظم للخدمات المالية الاسلامية.



البيئة التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية

تمثل سلطة دبي للخدمات المالية الهيئة التنظيمية المستقلة لمركز دبي المالي العالمي، وقد أنشئت بموجب قانون دبي رقم ٩ للعام ٢٠٠٤. وتشرف سلطة دبي للخدمات المالية على الشركات المالية المرخّصة التي تقدّم خدماتها المالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، كما تشرف على تزويد خدمات داعمة محدّدة للشركات المرخصة من قبلها، كالتدقيق والمحاسبة والخدمات القانونية. ويخوّل قانون مركز دبي المالي العالمي التنظيمي رقم ١ للعام ٢٠٠٤ سلطة دبي للخدمات المالية وضع الموجبات والإجراءات التنظيمية، كما يخوّلها فرض تطبيق هذه الموجبات.

وتهدف سلطة دبي للخدمات المالية، في إطار سياستها الرقابية، إلى أن تكون «سلطة تنظيمية قائمة على درء المخاطر»، أي أنها ستركّز على المخاطر داخل الشركات المرخّصة من قبلها وانعكاسات هذه المخاطر على مركز دبي المالي العالمي وعلى الأهداف التنظيمية المنصوص عليها في قانونه التنظيمي. (انظر الشكل ٣).

الشكل ٣: انعكاسات المخاطر لشركة مرخّصة على الأهداف التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية



الأهداف التنظيمية:

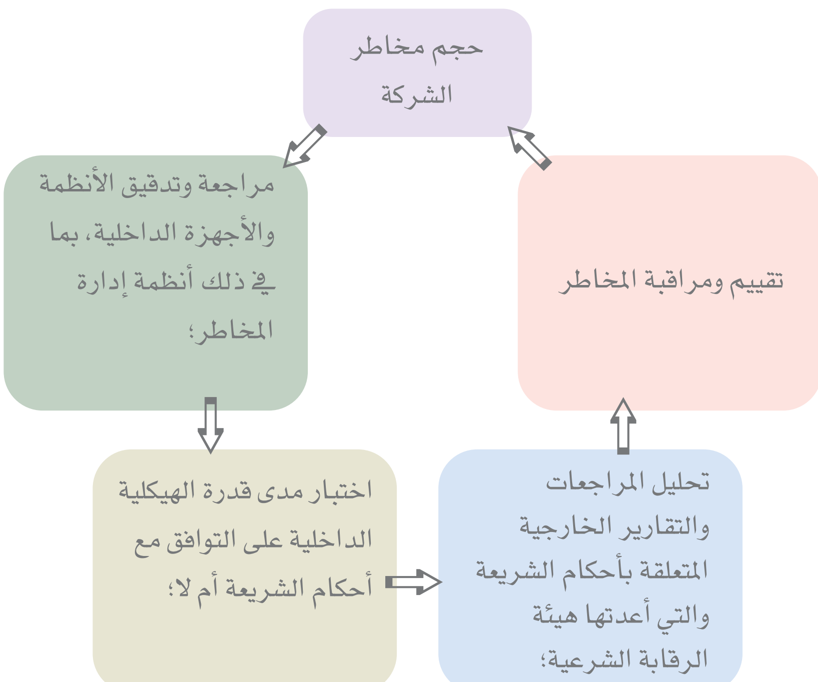
- تشجيع وضمان استمرارية الإنصاف والشفافية والفاعلية في قطاع الخدمات المالية داخل مركز دبي المالي العالمي
- تشجيع وضمان استمرارية الثقة بقطاع الخدمات المالية في مركز دبي المالي العالمي
- تشجيع وضمان استمرارية الاستقرار المالي لقطاع الخدمات المالية في مركز دبي المالي العالمي، بما في ذلك تقليص المخاطر المرتبطة بالجوانب التنظيمية
- الحيلولة دون وكشف وردع أي سلوك يضرّ أو قد يلحق الضرر بسمعة مركز دبي المالي العالمي أو بقطاع الخدمات المالية داخل المركز، وذلك باستخدام الوسائل المناسبة، ومن ضمنها فرض عقوبات
- حماية مستخدمي قطاع الخدمات المالية في مركز دبي المالي العالمي، المباشرين منهم وغير المباشرين
- تعزيز الفهم العام للبيئة التنظيمية لقطاع الخدمات المالية داخل مركز دبي المالي العالمي
- العمل على تحقيق أي أهداف قد يحددها رئيس مركز دبي المالي العالمي بموجب قانون المركز

تمثل سياسة سلطة دبي للخدمات المالية «القائمة على درء المخاطر» عملية مستمرّة لتحديد وتقييم المخاطر التي قد تنشأ داخل الشركات المرخّصة وترتيبها بحسب الأولوية والحدّ منها. وتمتلك سلطة دبي للخدمات المالية مجموعة من الآليات التنظيمية لمراقبة مثل هذه المخاطر، منها على سبيل المثال لا الحصر زيارات تقييم المخاطر، ومراجعات المفاهيم والدفاتر، بما في ذلك مراجعة وتحليل الإيرادات الاعتبارية وتقارير المدققين وتقارير هيئة الرقابة الشرعية. وبصفتها سلطة تنظيمية تقوم على درء المخاطر، تركّز سلطة دبي للخدمات المالية على المخاطر التي تنشأ عن الشركات المرخّصة، بغض النظر عمّا إذا كانت الشركة المعنية إسلامية (بما في ذلك نافذة إسلامية) أم تقليدية.

وفي القطاع المالي الإسلامي، تنظم سلطة دبي للخدمات المالية أنظمة الشريعة الموضوعة لضمان التوافق مع الشريعة، ولا تنظم أحكام الشريعة نفسها.

وأما على صعيد الرقابة، فيتم تطبيق نموذج رقابة تنظيمي موحد على كافة الشركات الخاضعة للإجراءات التنظيمية. وقد تتغير نقطة التركيز بين شركة وأخرى بما يتلاءم مع مجموعة المنتجات، ولكن مجمل السياسة الرقابية للمراجعة والتدقيق تبقى هي نفسها لجميع الشركات المرخصة من سلطة دبي للخدمات المالية. (انظر الشكل ٤).

الشكل ٤: مثال على دورة تنظيمية لمؤسسات تقدم خدمات مالية ومنتجات متوافقة مع الشريعة.



بيئة عمل القطاع المالي الاسلامي كما تحددها سلطة دبي للخدمات المالية

تنظر سلطة دبي للخدمات المالية في طلبات اعتماد الشركات المرخّصة والشركات الجديدة التي تعتزم توفير خدمات مالية إسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. ولفهم عمل هذه الآلية، فإنه لا بد من فهم عملية الاعتماد الكاملة الملخصّة أدناه. للمزيد من التفاصيل، يرجى مراجعة باب الترخيص من نظام سلطة دبي للخدمات المالية.

١- اختيار الخدمات المالية

يتوجّب على الشركات التي تعتزم توفير خدمات مالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي وفقاً لما هو محدد من سلطة دبي للخدمات المالية، أن تحصل على ترخيص من سلطة دبي للخدمات المالية. ويجب أن تتضمن خطة عمل هذه الشركات تفاصيل عن الأنشطة التي ستزاولها ومدى علاقتها بالخدمات المالية، كما جاءت في باب الإجراءات العامة من نظام سلطة دبي للخدمات المالية.

وفي القطاع المالي الإسلامي، ستحتاج الشركة المتقدمة بطلب الترخيص، كجزء من خطة عملها، إلى شرح الهيكليات أو العقود الاسلامية التي سيتم استخدامها وفقاً للخدمات المالية المحددة من سلطة دبي للخدمات المالية.

٢- الخدمات المالية

يتوجّب على الشركات التي تعتزم توفير الخدمات المالية التالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي أن تحصل على ترخيص من سلطة دبي للخدمات المالية (انظر الشكل ٥).

الشكل ٥: جدول الخدمات المالية للشركات المرخّصة

الخدمات المالية		
	قبول الودائع	تشغيل صندوق استثمار جماعي
	تزويد خدمات الائتمان	توفير خدمات الحفظ
	مزاولة الاستثمار بالوكالة	ترتيب خدمات الحفظ
	مزاولة الاستثمار بالأصالة	إبرام عقود تأمين
	ترتيب الائتمان أو الصفقات في مجال الاستثمار	تنفيذ عقود تأمين
	ادارة الأصول	وساطة تأمين

تقديم استشارات خاصة بالمنتجات المالية أو الائتمان	إدارة التأمين
إدارة حساب استثماري بأرباح مشتركة	تشغيل نظام تداول بديل
تزويد الخدمات الوقفية	تزويد خدمات إدارية للصناديق
تسلم أمانة صناديق	إدارة شركة للمقاصة
تشغيل بورصة	

٣- مفهوم «في أو من خلال»

عند اختيار الشركة المتقدمة بطلب الترخيص للأنشطة التي تعتزم مزاولتها، فإن شرط الحصول على ترخيص مطلوب في حال كان تقديم الخدمات المالية سيتم من قبل شركة مرخصة من سلطة دبي للخدمات المالية في مركز دبي المالي العالمي أو من خلال مركز دبي المالي العالمي.

٤- إجراءات الترخيص

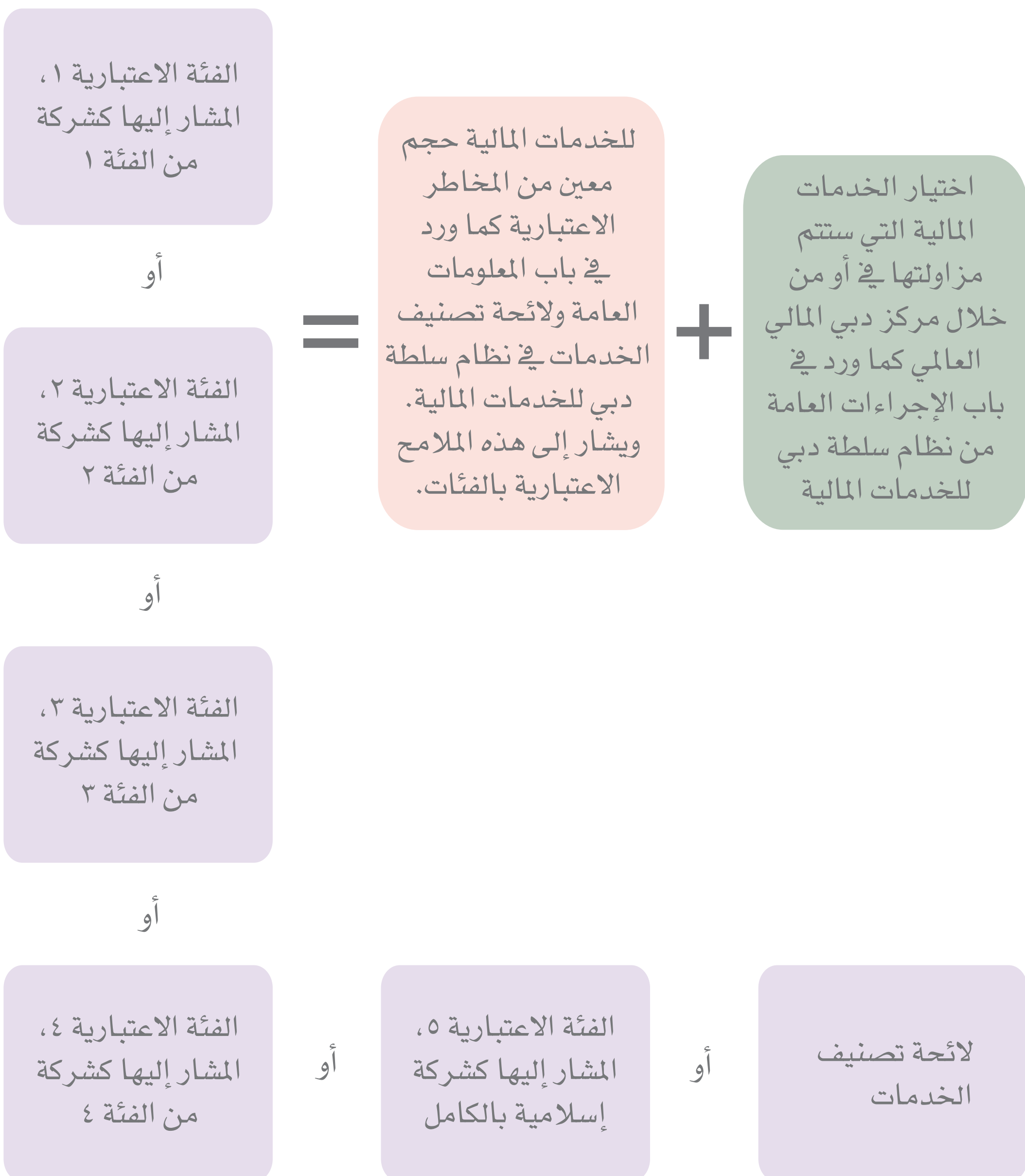
سوف يقيّم قسم الترخيص في سلطة دبي للخدمات المالية جميع طلبات الترخيص للتأكد من أن الشركة المتقدّمة بالطلب لديها استراتيجية واضحة، وأنها تدار بفاعلية وتعقل وتعتزم مزاولة الأعمال وفقاً لقوانين مركز دبي المالي العالمي والإجراءات التنظيمية لسلطة دبي للخدمات المالية. وسيتأكد قسم الترخيص، ضمن أمور أخرى، من أهلية وصلاح جميع المعنيين بإدارة الشركة.

وتنطبق هذه المعاملة في منح التراخيص على الشركات الاسلامية والتقليدية على حدّ سواء. فعندما يتم استيفاء كافة المستلزمات، تمنح سلطة دبي للخدمات المالية الترخيص للشركة المتقدمة بالطلب لتتمكن من مزاولة أعمالها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي.

٥- هيكلية موحدة للرخصة

بمجرد موافقتها على الترخيص، تُصدر سلطة دبي للخدمات المالية رخصة موحدة تحدّد فيها الخدمات المالية التي يمكن للشركة توفيرها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. ولا تصدر سلطة دبي للخدمات المالية التراخيص ضمن فئات، على الرغم من وجود إشارة عامة إلى الفئة الاعتبارية التي تؤدي إليها الخدمات المالية المرخّصة. (انظر الشكل ٦).

الشكل ٦ - شرح عملية الترخيص الموحدة وتصنيف الشركات المرخّصة



٦- الفئات الاعتبارية

الخدمات المالية الواردة أدناه هي الخدمات التي تحدّد الفئة الاعتبارية التي تنطبق على الشركة – والتي تحدد الشركة صاحبة الطلب بموجبها مجموعة من الخدمات المالية لتقدّمها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. إذا تضمن الاختيار إحدى الخدمات المالية الواردة أدناه، فإن ذلك سيقرر الفئة الاعتبارية التي تنتمي إليها الشركة (المقرّر).

الشكل ٧: الفئات الاعتبارية كما وردت في باب المعلومات العامة من نظام سلطة دبي للخدمات المالية

الفئة الاعتبارية ١	الفئة الاعتبارية ٢	الفئة الاعتبارية ٣	الفئة الاعتبارية ٤	الفئة الاعتبارية ٥
قبول الودائع	مزاولة الاستثمار بالوكالة، ما لم يكن على أساس رأسمال مماثل	مزاولة الاستثمار بوكالة على أساس رأسمال مماثل	ترتيب الائتمان أو الصفقات في مجال الاستثمار	المؤسسات الاسلامية بالكامل والتي تدير حساب استثماري بأرباح مشتركة
تزويد خدمات الائتمان		مزاولة الاستثمار بالوكالة	تقديم استشارات خاصة بالمنتجات المالية أو الائتمان	
		تشغيل صندوق استثمار جماعي	ترتيب خدمات الحفظ	
		إدارة الأصول	وساطة تأمين	
		توفير خدمات الحفظ	إدارة التأمين	
		تزويد الخدمات الوقفية	تشغيل نظام تداول بديل	
		تسلم أمانة صناديق	تزويد خدمات إدارية للصناديق	

يمكن للشركات المرخّصة من سلطة دبي للخدمات المالية والتي تزاول العمل كمؤسسة مالية إسلامية بالكامل أو بصفتها نافذة إسلامية، أن تنتمي إلى هذه الفئات الاعتبارية.

المؤسسات الاسلامية بالكامل

ملاحظة: يأتي تصنيف خدمات إبرام وتنفيذ عقود التأمين، بما في ذلك التكافل، ضمن لائحة تصنيف الخدمات.

حيثما أرادت الشركة تقديم خدمة مالية أو أكثر من الخدمات المقررة، يتم اعتماد الفئة الاعتبارية الأعلى. فعلى سبيل المثال، إذا كانت الشركة تعتزم تقديم خدمات الائتمان ومزاولة الاستثمار بالوكالة وترتيب خدمات الحفظ، تكون الشركة عندها من الفئة الاعتبارية ١. وعندما تكون الشركة إسلامية بالكامل (وليست نافذة إسلامية) وتدير حساباً استثمارياً

بأرباح مشتركة، وليست بمثابة أداة استثمارية جماعية تقوم مثلاً بتشغيل الأموال عبر الحسابات الاستثمارية بأرباح مشتركة، فإنها تنتمي عند ذلك إلى الفئة الاعتبارية ٥.

وعندما تنوي مؤسسة مالية إسلامية بالكامل توفير خدمات مالية أخرى لا تتضمن إدارة حساب استثماري بأرباح مشتركة، مثل مزاولة الاستثمار بالأصالة، يتم عندها تطبيق الفئة الاعتبارية الملائمة. وفي هذا المثال، تنتمي الشركة إلى الفئة الاعتبارية ٢. أما الشركة التي تكون بمثابة نافذة إسلامية، فتنتمي إلى الفئات الاعتبارية التي تتراوح من ١ إلى ٤ وفقاً للخدمات المالية المختارة (انظر الشكل ٧).

٧- مزايا الرخصة الموحدة

تنطوي الرخصة الموحدة على مزايا عديدة، خاصة عند إضافة خدمات مالية في مرحلة لاحقة. ويمكن تقديم طلب لتغيير نطاق الرخصة عن طريق استخدام نموذج SUP من سلطة دبي للخدمات المالية، وبالتالي إضافة خدمات مالية للترخيص الحالي، مع خضوعه للموافقة من السلطة التنظيمية. ويوفر هذا النموذج المرونة والراحة في العمل لكل من سلطة دبي للخدمات المالية والشركات المرخصة على حد سواء.

٨- طلب اعتماد رخصة مزاولة الخدمات المالية الاسلامية

في ما يخص القطاع المالي الإسلامي، لا تصدر سلطة دبي للخدمات المالية تراخيص لمزاولة الخدمات المالية الاسلامية أو الأعمال المصرفية الإسلامية، وإنما تصدر اعتماداً من خلال رخصة الخدمات المالية تشير فيه إلى أن الشركة ستزاول أعمالها كشركة إسلامية بالكامل أو كنافذة إسلامية. ومرة أخرى، يوفر هذا الإجراء المرونة اللازمة. فعلى سبيل المثال، عندما يتم اقتراح عقود أو هيكليات إسلامية إضافية في مرحلة لاحقة، يمكن تقديم طلب لتغيير نطاق الرخصة لإضافة الخدمة المالية الاعتبارية للعقد أو الهيكلية الاسلامية.

٩- التصريح

وفقاً لقانون مركز دبي المالي العالمي المنظّم للخدمات المالية الاسلامية، لا يمكن لشركة مالية «التصريح» بأن تزاول أعمالاً مالية إسلامية ما لم تكن حاصلة على اعتماد كشركة مالية إسلامية بالكامل أو كنافذة إسلامية. ولمبدأ «التصريح» هنا وظيفتان: أولاً، على الشركات المالية التي ترغب في تسويق نفسها كشركة تقدم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية— مثل الخدمات المالية الإسلامية — أن تحصل على الاعتماد اللازم وأن يكون لديها الأنظمة المطلوبة لمراقبة التوافق مع أحكام الشريعة.

وثانياً، لا يتعين على المؤسسات المالية التي تقدم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة، من دون أن تقصد ذلك، مثل الصناديق المشتركة، والتعاملات المالية الأخلاقية وبعض المنتجات التقليدية التي تتوافق تلقائياً مع مبادئ الشريعة ، أن تحصل على الموافقة ما لم تكن تعتزم التصريح في السوق بأنها شركة تقدم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية. ويضمن هذا الإجراء أن النظام المالي الاسلامي ينطبق فقط على الشركات المالية المعنية به.

عندما تقترح مؤسسة مالية تقديم خدمات مالية إسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، عليها أن تفكّر أولاً ما إذا كانت تنوي «التصريح» في السوق بأنها شركة توفر خدمات مالية متوافقة مع الشريعة. وعلى سبيل المثال، لا يتوجب على الشركات التي تقدم استشارات حول الهيكليات المالية المتوافقة مع الشريعة، مثل الصكوك، أن تحصل على موافقة إذا كان دورها استشارياً بحتاً بطريقة مشابهة لتلك المعتمدة في تقديم الاستشارات لمنتج تقليدي – أي أنها لا تقدم خدمة إضافية نتيجة لتوافق المنتج مع الشريعة.

وضمن بيئة عمل سلطة دبي للخدمات المالية، يتوجّب على المؤسسات المالية التي «تصرّح» بأنها تقدّم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة، أن تحصل على موافقة سلطة دبي للخدمات المالية.

١٠- اختيار الخدمات المالية الملائمة

يتوجّب على الشركات المالية التي تعتزم تقديم منتجات إسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، أن تختار الخدمة المالية الملائمة كما حدّدتها سلطة دبي للخدمات المالية والتي تتوافق مع المنتج الاسلامي المقترَح. ولاختيار الخدمة المالية الأكثر ملاءمة من سلطة دبي للخدمات المالية، لا بد من فهم هدف وتأثير المنتج الاسلامي المقترح وحجم المخاطر ذات الصلة.

١١- أنواع الشركات الاسلامية داخل مركز دبي المالي العالمي

تحدد سلطة دبي للخدمات المالية نوعين من المؤسسات المالية يمكن اعتمادهما لتقديم خدمات مالية متوافقة مع الشريعة: الشركة الاسلامية بالكامل والنافذة الاسلامية. إن الشركة الاسلامية بالكامل هي التي تزاول كافة أعمالها وفقاً لأحكام الشريعة، بموجب وثائقها التأسيسية. أما النافذة الاسلامية، فهي مؤسسة مالية تقليدية تقدّم أيضاً منتجات وخدمات مالية تتوافق مع الشريعة إلى جانب الخدمات والمنتجات المالية التقليدية.

طلب اعتماد مزاولة الخدمات المالية الاسلامية كمؤسسة مالية إسلامية بالكامل أو عبر تشغيل نافذة إسلامية

الشكل ٨: الخطوات السبع التالية تشرح بإيجاز الإجراءات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند التخطيط لتقديم خدمات مالية إسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالم

الخطوة ١

التصريح بتوفير خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة الاسلامية

هل «صرحت» الشركة بأنها تقدم خدمات مالية متوافقة مع الشريعة؟
اذا كان الجواب لا، فلا يتوجب عندها الحصول على اعتماد بموجب قانون مركز دبي المالي العالمي المنظّم للأعمال المالية الاسلامية، وبموجب نظام سلطة دبي للخدمات المالية.
أما إذا كان الجواب نعم، فيجب عندها اتباع الخطوات المفصّلة في ما يلي.

الخطوة ٢

تحديد الخدمات المالية التي سيتم طرحها بالتوافق مع أحكام الشريعة

إذا كانت الشركة تعتزم التصريح للعملاء المحتملين بأنها شركة توفّر خدمات مالية متوافقة مع الشريعة، يجب عندها تحديد الخدمات المالية المنصوص عليها في الإجراءات العامة من نظام سلطة دبي للخدمات المالية، والمتعلّقة بالعقود أو الهيكليات الاسلامية التي تنوي توفيرها.

الخطوة ٣

تعيين ثلاثة علماء دين لتشكيل هيئة الرقابة الشرعية

على الشركة تحديد وتعيين ثلاثة علماء دين يشكّلون هيئة الرقابة الشرعية بعد التحقق من أهلية العلماء المراد تعيينهم، بما في ذلك:

- تقييم أهلية وصلاح كل واحد منهم
- تقييم مهارة وكفاءة وخبرة كل واحد منهم
- تقييم أي تضارب للمصالح قد ينجم عن هذا التعيين
- التأكّد من أن الشخص الذي تم تعيينه ليس مديراً أو مالكاً في الشركة المرخّصة

الخطوة ٤

تطبيق نظام الشريعة لضمان التوافق مع أحكام الشريعة

تحرير سياسة خطية للخدمات المالية الاسلامية تحدد الإجراءات المتبعة لضمان التوافق المبدئي واللاحق مع أحكام الشريعة، وتتضمن:

- تحديد العلماء وعملية التوظيف والصرف من الخدمة
- عملية التماس الفتاوى
- عملية مراقبة التعاملات قياساً بالفتاوى الصادرة.
- عملية المراجعات الداخلية المستمرّة للتأكّد من التوافق مع أحكام الشريعة حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية GSIFI
- عملية طلب المراجعات الخارجية المستمرّة من علماء الدين، للتأكّد من التوافق مع أحكام الشريعة حسب هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية GSIFI
- الضوابط الخاصة للحسابات الاستثمارية ذات الأرباح المشتركة عندما يتم تقديمها على شكل خدمات مصرفية
- عمليّة فصل الخدمات المالية الاسلامية عن الخدمات التقليدية، في حال كانت الشركة نافذة إسلامية.

الخطوة ٥

إدارة المخاطر
يجب أن تمتلك الشركات الإسلامية بالكامل والنوافذ الاسلامية أنظمة مناسبة لإدارة المخاطر بما يضمن لها التعامل مع المخاطر التي قد تنشأ عن الأعمال المتوافقة مع الشريعة، بما في ذلك مخاطر عدم التوافق مع الشريعة والمخاطر الاعتبارية. ويجب اتخاذ التدابير المناسبة والمتوافقة مع الشريعة للتخفيف من المخاطر، مثل «هامش الجدية» و«العربون» وضمانات الطرف الثالث.

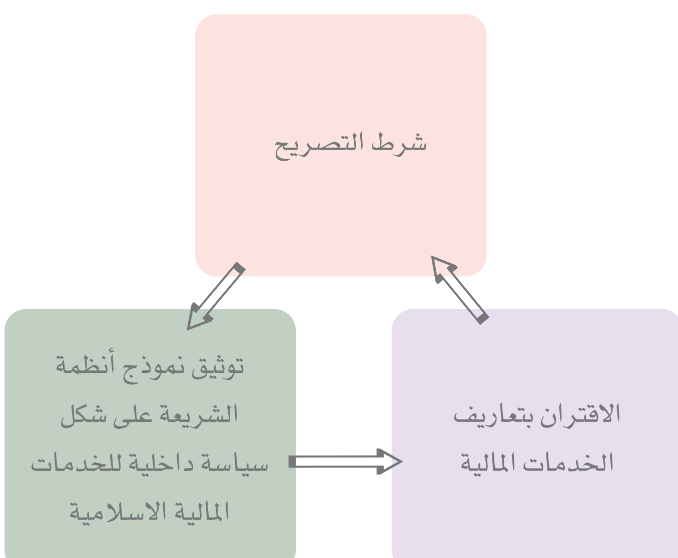
الخطوة ٦

الإفصاح
على الشركات الاسلامية بالكامل والنوافذ الإسلامية أن تضمن الإفصاح عن جميع المسائل التنظيمية ذات الصلة في كل مراسلاتها واتصالاتها مع العملاء الحاليين والمحتملين، بما في ذلك تقديم تفاصيل حول هيئة الرقابة الشرعية التي تُشرف على المنتجات التي يتم تسويقها للتأكد من توافقها مع أحكام الشريعة. يضاف إلى ذلك، أنه يتعين على النوافذ الإسلامية الإفصاح عن المعلومات المطلوبة بموجب معايير الإبلاغ المالي الدولية (FAS18) المطبقة من قبل هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية؛

الخطوة ٧

المحاسبة
على الشركات الاسلامية بالكامل اعتماد معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية، وعلى النوافذ الاسلامية اعتماد معايير الإبلاغ المالي الدولية (IFRS) كما جاء في ملاحق هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية. وبالنسبة إلى الصناديق الاسلامية، يتم تطبيق معايير «FAS» المعتمدة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية.

الشكل ٩: ملخص للاعتبارات الأساسية الثلاثة التي يجب مراعاتها للحصول على اعتماد لمزاولة الأعمال كشركة مالية إسلامية بالكامل أو كنافذة إسلامية.



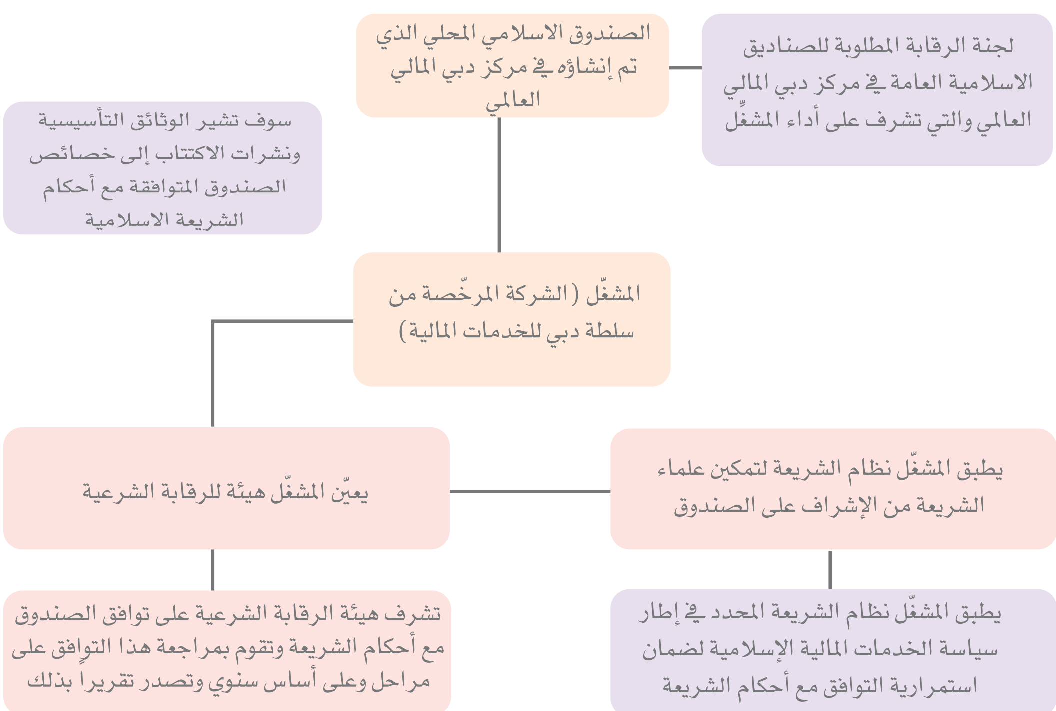
تشغيل صندوق إسلامي في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي

وضعت سلطة دبي للخدمات المالية نظاماً للإشراف على صناديق الاستثمار الجماعي، وهي تحدّد نوعين من الصناديق: صناديق محلّيّة داخل مركز دبي المالي العالمي (يتم إنشاؤها بموجب قوانين مركز دبي المالي العالمي)؛ وصناديق أجنبية (يتم إنشاؤها في إطار اختصاص قضائي آخر غير مركز دبي المالي العالمي).

بالنسبة إلى الصناديق الاسلامية المحليّة التي يتم إنشاؤها في مركز دبي المالي العالمي، يُسمح للشركة المرخصة أن تقوم بتشغيل صندوق استثمار جماعي واحد، كحد أدنى. وستكون الشركة مسؤولة عن جميع عمليّات تشغيل الصندوق، ويتوجب عليها التأكّد من أن إسناد أي مسؤوليات إلى مديري أو أمناء الصندوق أو مزودي الخدمات الإدارية يتم بحذر تام وبعد التحقق من أهليتهم.

وأما بالنسبة إلى الخدمات المالية الاسلامية، فيتعين على الشركة أيضاً تطبيق نظام الشريعة لضمان القدر الكافي من الرقابة على توافق الصندوق مع أحكام الشريعة. وتطبق أيضاً في هذا السياق العملية المُشار إليها في الخطوات ٣ – ٧ من الشكل ٨ أعلاه.

الشكل ١٠: إدارة صندوق إسلامي محلي تم إنشاؤه في مركز دبي المالي العالمي



من الشائع أن يشكّل علماء الشريعة هيئة رقابة شرعية تتألّف من ثلاثة أعضاء لإصدار الفتاوى. وفي ما يتعلّق بالصناديق، قد تصدر هيئة الرقابة الشرعية إرشادات استثمارية عامة متعلقة بالصندوق، بالإضافة إلى المراقبة المستمرة لتوافق الصندوق مع أحكام الشريعة من قبل المؤسسة المالية. وتضمن هذه الهيكلية عدم حاجة الصندوق إلى فتوى كلما أراد القيام بصفقة، شريطة أن تكون هذه الصفقات متوافقة مع الارشادات الاستثمارية العامة المعتمدة من هيئة الرقابة الشرعية.

وتتم عادة مطالبة الصناديق الاسلامية بالخضوع للرقابة القطاعية والمالية. فالرقابة القطاعية تضمن أن الاستثمارات لا تشمل سلعاً محظورة، أو «حراماً». أما الرقابة المالية، فهي تضمن عدم تخطي بعض الحدود، إذ تُحظّر الاستثمار في شركات ذات مواقف مالية معيّنة، بما في ذلك الشركات التي يوجد لديها معدل دين إلى حقوق ملكية وربح سائغ للفوائد، على سبيل المثال لا الحصر.

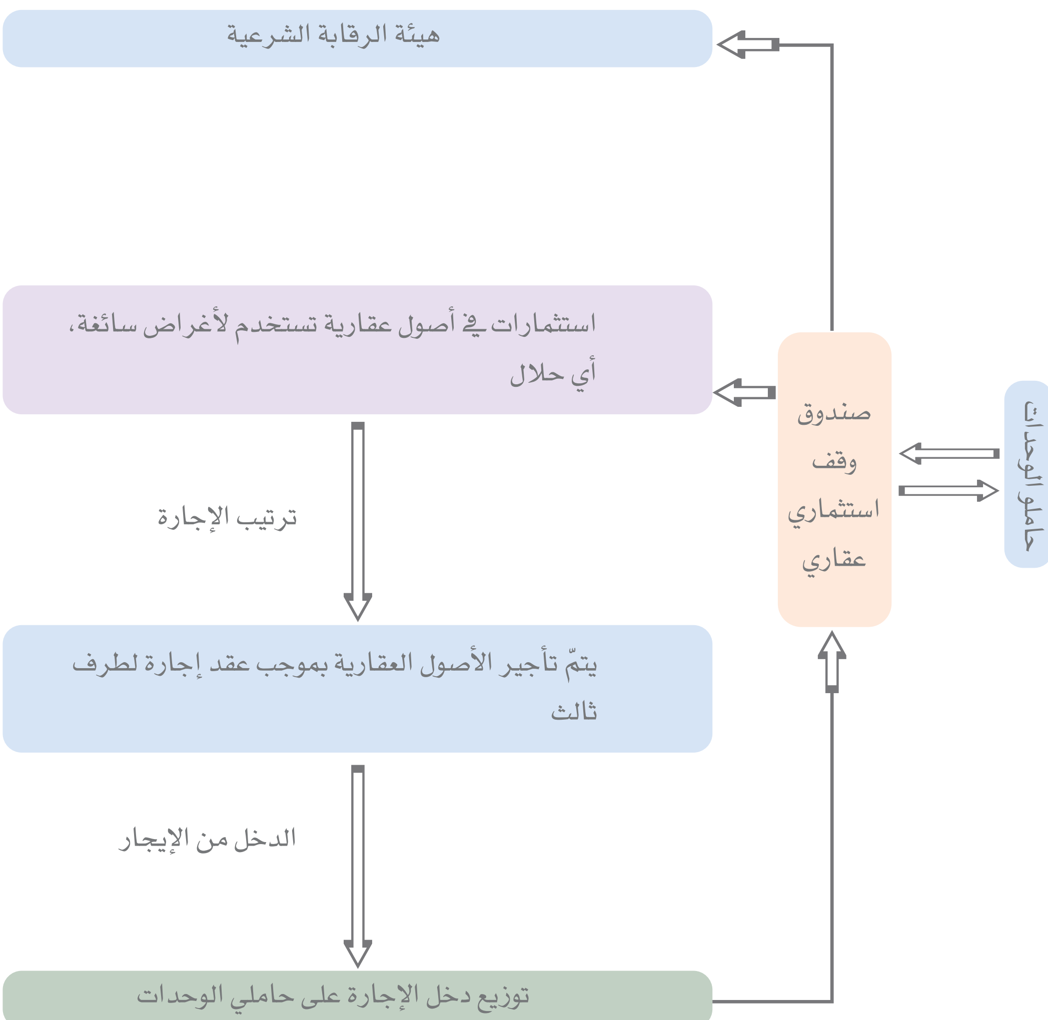
قد تقوم بعض الهيكليات الأخرى للصناديق بتتبع مؤشرات إسلامية، مثل «مؤشر داو جونز الإسلامي»، أو «مؤشّر فوتسي الاسلامي». وتخضع هذه المؤشرات أيضاً إلى موافقة هيئة الرقابة الشرعية.

صناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة

في سياق الحديث عن الصناديق المتوافقة مع الشريعة، يتبين أن صناديق الوقف الاستثماري العقاري تكتسب شعبية متزايدة بصفتها هيكلية صناديق يمكن طرحها بالتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية. ويتم تصنيف صناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع الشريعة ضمن خطط الاستثمار الجماعي، حيث يتمّ حشد أموال المستثمرين واستثمارها في محفظة أصول عقارية متوافقة مع أحكام الشريعة، أو أصول ذات صلة بالقطاع العقاري. وغالباً ما يتمّ تأجير هذه الأصول إلى طرف ثالث (من خلال هيكلية الإجارة عموماً) فيما تشكّل إيرادات الأصول المؤجّرة ربحاً لصناديق الوقف الاستثماري العقاري التي يمكن توزيعها على حاملي الوحدات.

وقد استخدمت صناديق الوقف الاستثماري العقاري الحديثة والمتوافقة مع أحكام الشريعة هيكلية الإجارة كقاعدة لاستثماراتها، وهذه الهيكلية مبينة في الشكل ١١ أدناه.

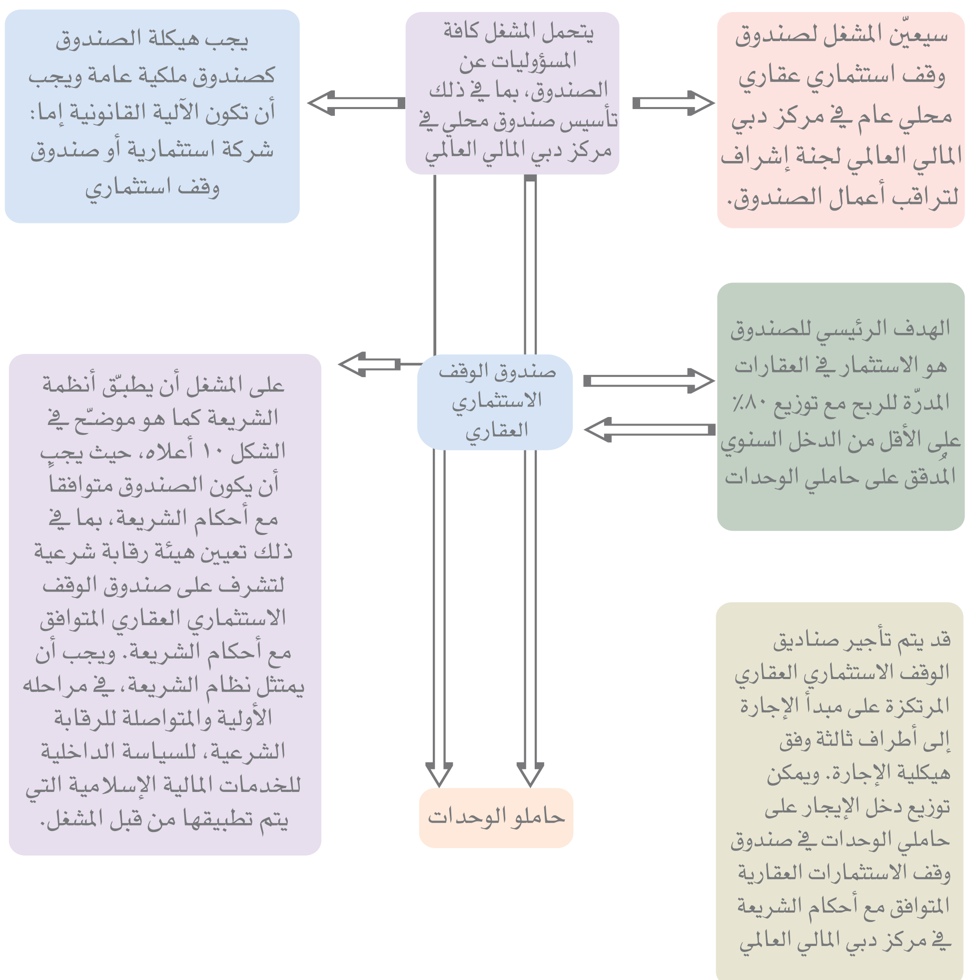
الشكل ١١: ملخص هيكلية صندوق وقف استثماري عقاري مستند إلى الإجارة



صناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة ضمن الإطار التنظيمي لسلطة دبي للخدمات المالية

يتيح نموذج مراجعة استثمارات رأس المال (CIR) المعتمد من سلطة دبي للخدمات المالية، تأسيس صناديق وقف استثماري عقاري أو طرحها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. وبالرغم من أن سلطة دبي للخدمات المالية ليس لديها نموذج محدّد لصناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة، إلا أن هذا النظام يتيح إنشاء هيكليات لصناديق الوقف الاستثماري العقاري، كما يتيح تأسيس صناديق متوافقة مع أحكام الشريعة وطرحها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. ولا بدّ لصناديق الوقف الاستثماري العقاري التي تأسّست داخل مركز دبي المالي العالمي من أن تتمتع بالمزايا المحددة في الشكل ١٢.

الشكل ١٢: نموذج لهيكلية صندوق وقف استثماري عقاري يتم إنشاؤه بموجب أنظمة سلطة دبي للخدمات المالية ويتضمن نظام الشريعة الاسلامية



ولطرح صناديق الوقف الاستثماري العقاري على أنها متوافقة مع أحكام الشريعة، لا بدّ من إرساء نظام متوافق بدوره مع أحكام الشريعة، كما جاء في الخطوات ٣- ٧ في الشكل ٨ والشكل ١٠ أعلاه.

ويمكن استخدام نموذج استثمارات رأس المال الذي تعتمده سلطة دبي للخدمات المالية للسماح لصناديق الوقف الاستثماري العقاري المتوافقة مع أحكام الشريعة بالاستثمار في العقارات التي يمكن بالتالي تأجيرها بموجب هيكلية إجارة واستخدامها باعتبار دخل الإيجار إيرادات

توزّع على حاملي الوحدات. كذلك يتيح النموذج لصناديق الوقف الاستثماري العقاري أن تستثمر في الممتلكات التي هي قيد البناء، شريطة ألا تتعدى قيمة عقد الملكية قيد البناء ٣٠٪ من صافي قيمة أصول الملكية، وبشرط أن يمتلك صندوق الوقف الاستثماري العقاري العين عند اكتمال بنائه.

تسويق صناديق مركز دبي المالي العالمي الاسلامية والصناديق الاسلامية الأجنبية

بالنسبة إلى جميع الصناديق التي يتمّ تسويقها في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، يجب تنفيذ عمليات التسويق من قبل شركة مرخصة من سلطة دبي للخدمات المالية، وعلى هذه الشركة أن تحظى على الأقلّ بترخيص «لتوفير خدمات الاستشارات والترتيب». وفي ما يتعلق بالصناديق المحلية والصناديق الأجنبية، على الشركة المرخصة أن تضمن عدم طرح الوحدات إلا على مستثمرين مؤهلين كما تنصّ عليه سلطة دبي للخدمات المالية. وبالنسبة إلى الصناديق المحلية والصناديق الأجنبية (بما فيها الصناديق الإسلامية)، يجب تسليم تقرير ربع سنوي إلى سلطة دبي للخدمات المالية يشرح الصفقات التي تمت في الوحدات.

١. تسويق صناديق مركز دبي المالي العالمي الاسلامية المحلية

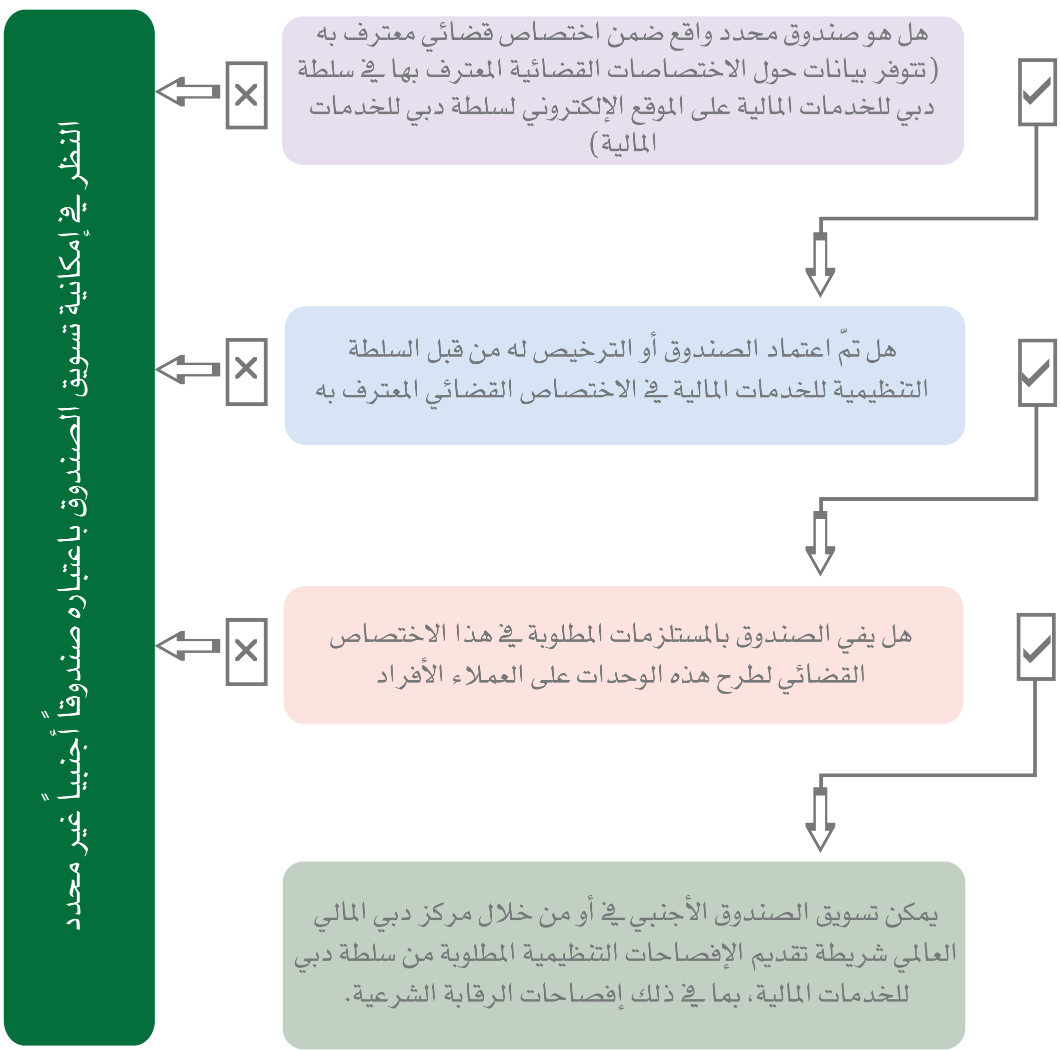
في ما يتعلق بصناديق مركز دبي المالي العالمي الإسلامية المحلية، يمكن أيضاً تسويق وحدات مثل هذه الصناديق في ماليزيا بدون إعادة وضع هيكليات أو سعي للحصول على رخصة للصندوق في ماليزيا نفسها. ويمكن طرح وحدات صناديق مركز دبي المالي العالمي الإسلامية المحلية في ماليزيا من خلال وكيل توزيع معتمد بموجب اتفاقية الاعتراف المتبادل بين سلطة دبي للخدمات المالية وهيئة الأوراق المالية في ماليزيا. وعلى نشرة الاكتتاب أن تتضمن عدداً من الإفصاحات المتعلقة بالصندوق، وأن تقدّم معلومات واضحة عن الاتفاقات الخاضعة لأحكام الشريعة، بما في ذلك تفاصيل عن هيئة الرقابة الشرعية، والتأكيد على أنّ الرقابة الشرعية تلبّي المستلزمات التي حددتها سلطة دبي للخدمات المالية.

وتكمن منافع هذه الاتفاقية في أن صندوق مركز دبي المالي العالمي المحلي لا يحتاج إلى موافقة السلطات التنظيمية الماليزية، فيما يقدّم الإفصاح المفصّل والوافي معلومات كافية للعملاء ليتخذوا قراراً واعياً بشأن خصائص الصندوق من حيث توافقه مع أحكام الشريعة، حتى

وإن كانت الرقابة الشرعية صادرة عن اختصاص قضائي مختلف عن الاختصاص القضائي الذي يتبع له المستثمر المحتمل.

٢. تسويق الصناديق الاسلامية الأجنبية

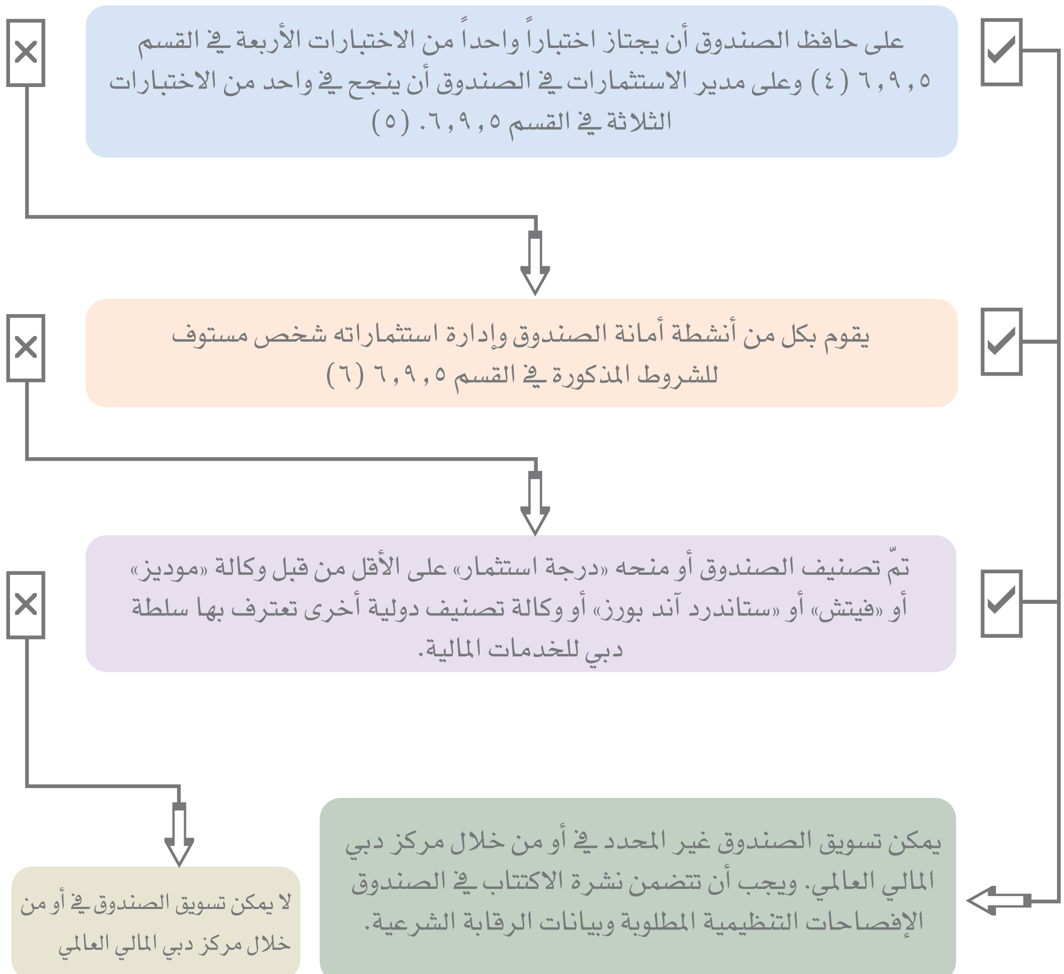
بالنسبة إلى تسويق الصناديق الأجنبية (أي تلك التي لم يتمّ إنشاؤها في مركز دبي المالي العالمي)، يمكن للشركات المرخّصة من سلطة دبي للخدمات المالية أن تسوّق وتطرح وحدات في صناديق أجنبية مماثلة عندما تكون «صناديق محددة من اختصاصات قضائية معترف بها»، أو «صناديق تلبّي المستلزمات المتعلقة بتسويق الصناديق غير المحددة. وتلخّص المعلومات أدناه مستلزمات نظام سلطة دبي للخدمات المالية والذي لا بدّ من مراجعته للاطلاع على التفاصيل الكاملة.



الخيار ١ : تسويق صندوق إسلامي أجنبي مخصص

الخيار ٢ : تسويق صندوق إسلامي غير محدد

حين لا يفي الصندوق بالمستلزمات المطلوبة ليكون صندوقاً محدداً، يمكن تسويقه باعتباره صندوقاً غير محدد إذا اجتاز واحداً أو أكثر من الاختبارات التالية



توجد أيضاً مستلزمات إضافية محددة للصناديق المتخصّصة باعتبارها صناديق ملكية غير موصوفة في الشكل أدناه. وتنطبق الملخصات على الصناديق التقليدية بدورها.

الإطار القانوني لمزاولة الأعمال في مركز دبي المالي العالمي

مع أنّه خاضع للقانون الجنائي المطبّق في دولة الإمارات العربية المتحدة، بما فيها قوانين مكافحة غسيل الأموال والقوانين المالية لمكافحة الإرهاب، إلا أن مركز دبي المالي العالمي يطبق نظامه القانوني الخاص المرتكز على القانون العام، متأثراً بالنظام القانوني في المملكة

المتحدة. وقد تم وضع مجموعة متكاملة من القوانين لتطبيقها في المركز، حيث تتم إدارة بعضها من قبل سلطة دبي للخدمات المالية ويدار البعض الآخر من قبل سلطة مركز دبي المالي العالمي.

قوانين مركز دبي المالي العالمي التي تديرها سلطة دبي للخدمات المالية	قوانين مركز دبي المالي العالمي التي تديرها سلطة مركز دبي المالي العالمي
– القانون التنظيمي – قانون الأسواق – القانون المنظم للخدمات المالية الإسلامية – قانون الائتمان – قانون الائتمان الاستثماري – قانون الاستثمار الجماعي	– قانون التملك الحر للوحدات – قانون الأملاك العقارية – قانون حماية البيانات – قانون الشراكة المحدودة – قانون الشركات – قانون الملكية الشخصية – القانون المتعلق بتنفيذ قوانين مركز دبي المالي العالمي (بعد تعديله وإعادة العمل به) – قانون العمل – قانون الالتزامات – الشروط المطبقة في العقود والشروط المجحفة – قانون الأضرار والتعويضات – قانون الضمان – القانون المتعلق بتطبيق القوانين المدنية والتجارية – قانون تطبيق قوانين مركز دبي المالي العالمي – قانون الشراكة ذات المسؤولية المحدودة – قانون العقود – قانون الإعسار – قانون التحكيم – قانون المحاكم – قانون الشراكة العامة

إن هذه القوانين، ولا سيما تلك المتعلقة بالآليات القانونية المسموح باستخدامها في المركز، تنطبق في الوقت ذاته على القطاع المالي الاسلامي. ويعتبر مركز دبي المالي العالمي من الاختصاصات القضائية السباقة في الخليج إلى تطبيق قوانين ائتمان محدّدة تمّ الاعتراف بها عالمياً من قبل جمعية خبراء الأوقاف والأملاك (STEP) في المملكة المتحدة.

يوفر مركز دبي المالي العالمي منصّة لطرح الأوراق المالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، وإدرج تلك الأوراق المالية في البورصة التابعة له، وهي «بورصة دبي العالمية» المسجلة كمؤسسة أسواق مصرح لها بموجب رخصة سلطة دبي للخدمات المالية الصادرة في ٢٦ سبتمبر ٢٠٠٥.

طرح الأوراق المالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي

يمكن طرح الأوراق المالية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي. وتحظر قوانين مركز دبي المالي العالمي الخاصة بالأسواق، طرح الأوراق المالية في أو من خلال المركز ما لم يكن هذا الطرح متوافقاً مع أحكام هذه القوانين، سواء أكان طرحاً مستثنى أو بنشرة اكتتاب.

وحين يتم تقديم الطرح في مركز دبي المالي العالمي، أي عند توجيه الطرح مثلاً إلى المستثمرين المحتملين في مركز دبي المالي العالمي، فإنه إما أن يكون طرحاً كاملاً مع نشرة اكتتاب أو مستثنى. ويخضع مثل هذا الطرح لقوانين مركز دبي المالي العالمي الخاصة بالأسواق وأنظمة الأوراق المالية المطروحة كما هي محددة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية.

إن العروض المستثناة هي عروض أوراق مالية:

أ) من حكومات معترف بها، أو أشخاص آخرين مدرجين في قائمة العروض المستثناة، الموجودة لدى سلطة دبي للخدمات المالية ضمن أنظمة الأوراق المالية المطروحة؛ أو

ب) ترتبط بـ/ أو موجهة إلى مستثمرين متخصصين، أو

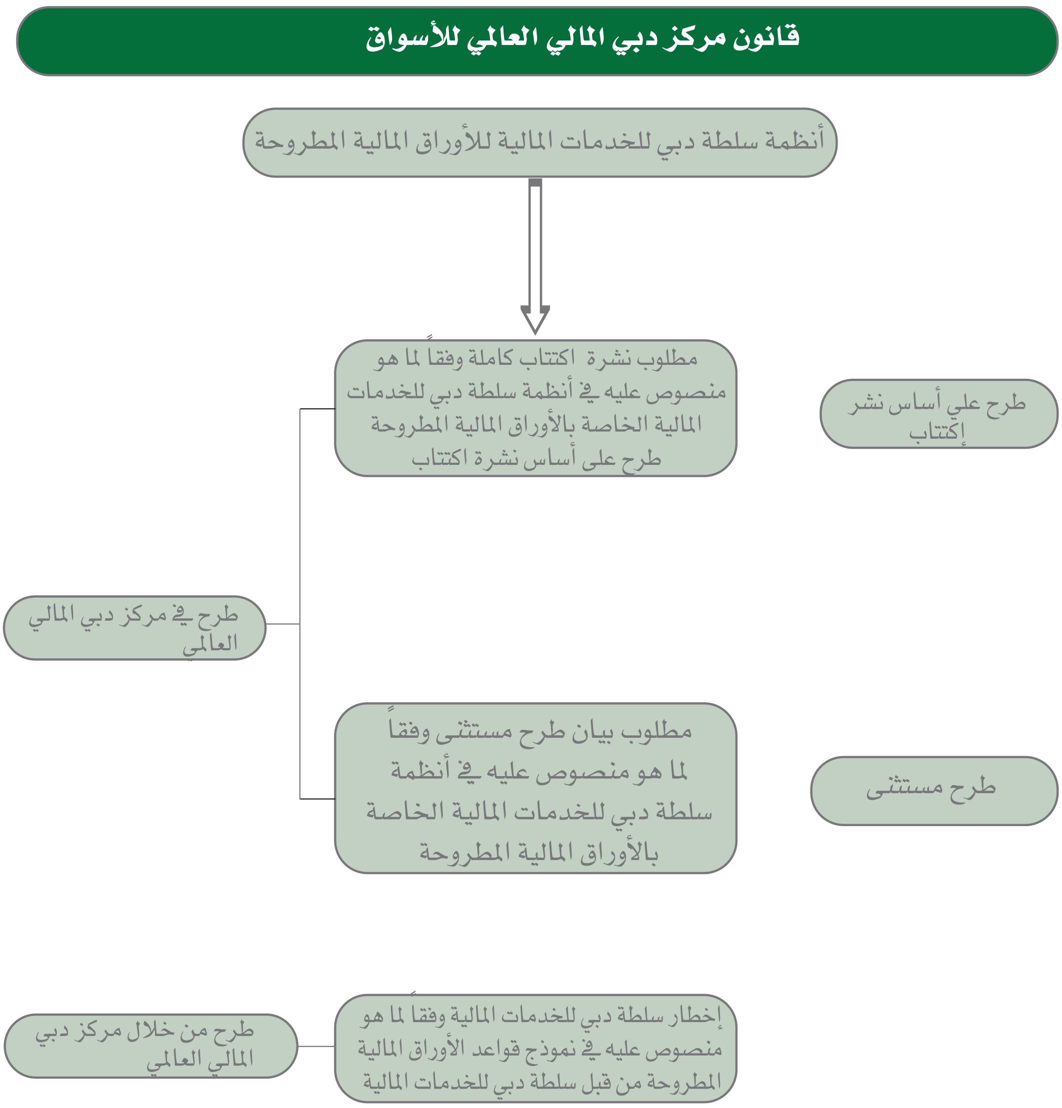
ج) منجزة بموازاة طرح استحواذ؛ أو

د) تبعاً لما تحدده أنظمة الأوراق المالية المطروحة.

حين لا يكون الطرح مستثنى ويندرج في إطار المستلزمات، لا بدّ أن يكون الطرح كاملاً ويتم بموجب نشرة اكتتاب. ويتطلب الطرح الكامل للأوراق المالية تعيين راع وضامن اكتتاب، وتحديد هيئة مختصّة لتلبية المستلزمات الدائمة وفقاً لأنظمة سلطة دبي للخدمات المالية الخاصة بالأوراق المالية المطروحة.

أما حين يتم تقديم الطرح من خلال مركز دبي المالي العالمي ولكنه يستهدف مستثمرين من اختصاصات قضائية أخرى، وفقاً لما هو منصوص عليه في أنظمة سلطة دبي للخدمات المالية الخاصة بالأوراق المالية المطروحة، فإنه لا داعي لإصدار نشرة اكتتاب، وإنما يبقى الالتزام

الأهم متمثلاً في إخطار سلطة دبي للخدمات المالية وتزويدها بالمعلومات ذات الصلة، وفقاً لما تنص عليه أنظمة الأوراق المالية المعروضة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية، بما في ذلك تفاصيل الاختصاص القضائي المستهدف، وتأكيد من العارض باستيفاء الالتزامات المطلوبة من الاختصاص القضائي المستهدف.



طرح الأوراق المالية الاسلامية

حين يتعلّق الطرح بأوراق مالية إسلامية، يجب أن تتضمّن نشرة الاكتتاب بعض التفاصيل عن علماء الشريعة الذين وافقوا على الطرح وعلى أي عروض أخرى مطلوبة وفقاً لمعايير الشريعة المحددة من هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية في ما يتعلّق بطرح الصكوك.

الإدراج في بورصة دبي العالمية

يمتلك مركز دبي المالي العالمي بورصته العالمية الخاصة التي تعتبر أكبر سوق للصكوك في العالم. وبموجب أحكام قانون مركز دبي المالي العالمي للأسواق وأنظمة سلطة دبي للخدمات المالية الخاصة بمؤسسات الأسواق المصرح لها، فإن سلطة دبي للخدمات المالية تقتضي من بورصة دبي العالمية وضع المستلزمات المناسبة للإدراج ومزاولة الأعمال. وبناء على ذلك، عمدت البورصة إلى تطبيق قواعد الإدراج في بورصة دبي العالمية.

وتوفر بورصة دبي العالمية حالياً سوقاً لإدراج وتداول الأوراق المالية التي تندرج في إطار قائمة الأوراق المالية الرسمية المدرجة في البورصة، وهي:

- الاكتتابات العامة الأولية
- الأوراق المالية ذات الدخل الثابت
- الصناديق
- الأوراق المالية الاسلامية
- الشهادات على مؤشرات

وتسمح بورصة دبي العالمية بعمليات الإدراج الرئيسية والثانوية. فعندما تطلب جهة مصدرة إدراج أوراق مالية، لا بدّ لها أن تلتزم بمستلزمات بورصة دبي العالمية. وتصبح بورصة دبي العالمية عندئذ ملزمة بتبليغ سلطة دبي للخدمات المالية بعزمها إدراج الأوراق المالية، ويمكن لسلطة دبي للخدمات المالية الاعتراض على إدراج الأوراق المالية على قائمة الأوراق المالية الرسمية المدرجة في البورصة.

وعند السعي إلى الإدراج، فإنه لا بدّ من استيفاء مستلزمات بورصة دبي العالمية التالية:

- تعيين راع
- تعيين بنوك استثمارية
- تعيين محاسب
- تعيين محامين
- تعيين وكلاء علاقات عامة
- تعيين علماء شريعة (في حال الأوراق المالية الإسلامية)
- تطبيق تدابير حوكمة الشركات الملائمة
- إعداد وثائق الإدراج المطلوبة
- استيفاء المستلزمات الأولية والمستمرّة (لا سيما الإفصاح)

الصكوك في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي

يحتضن مركز دبي المالي العالمي أكبر سوق للصكوك في العالم. وقد تم طرح العديد من الصكوك في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، كما تم إدراجها في بورصة دبي العالمية.

غالباً ما يُشار إلى الصكوك على أنها سندات تقليدية أو على أنها ترتبط بمثل هذه السندات، ولكن في حقيقة الأمر هناك بعض الاختلافات الأساسية بين الصكوك والسندات. فالصكوك تعتمد أو ترتكز على الأصول ويُعتبر حاملو الشهادات أو حاملو الصكوك مالكين للأصول الداعمة ويحق لهم بالتالي الحصول على الأرباح الناتجة عن هذه الأصول.

وتستند هيكلية الصكوك العامة إلى عقود الإجارة (هيكلية الإيجار)، حيث يتم حشد الأموال الأولية من حاملي الصكوك فيما يُعتبر الأصل أو الأصول جزءاً من العين المؤجرة.

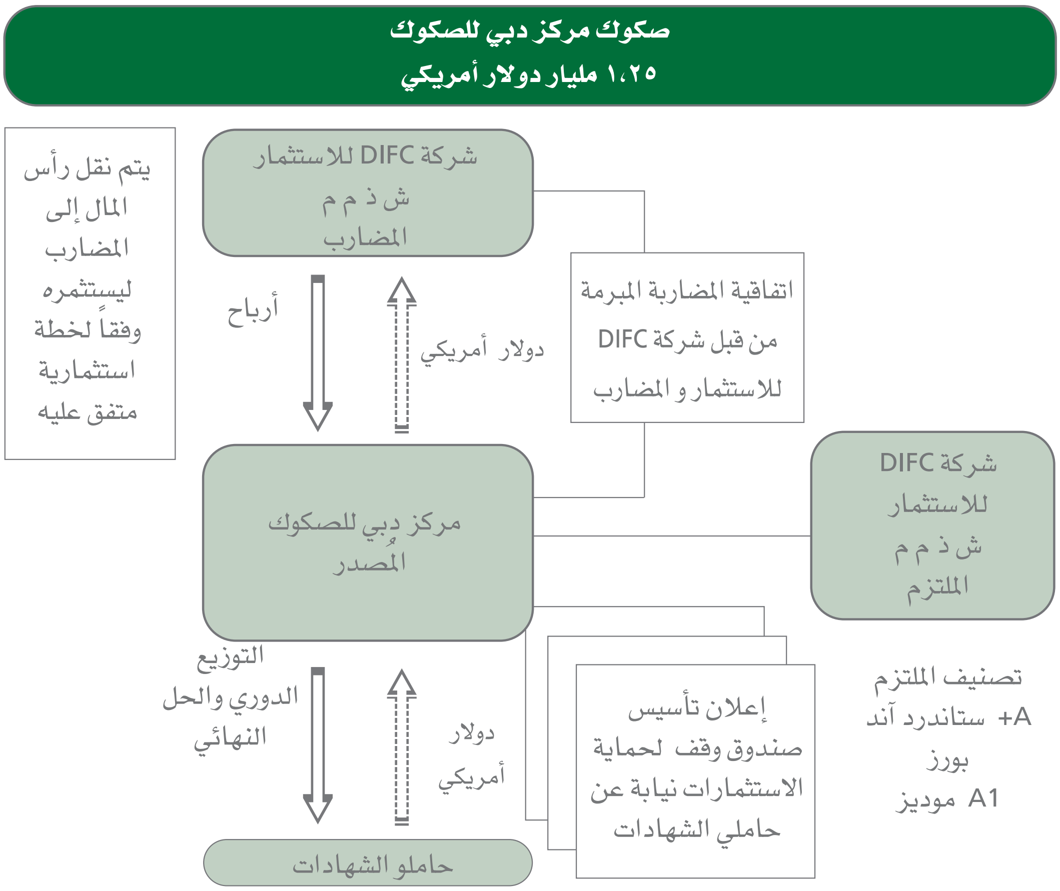
ويتم استخدام دخل الإيجار لدفع إيرادات دورية لحاملي الصكوك في فترات محددة، ويمكن أن تكون هذه الإيرادات متغيرة على الرغم من أنها تستند إلى معادلة ثابتة (مساوية للقسائم).

الشكل ١٣: هيكلية الصكوك العامة – صكوك الإجارة



أصدرت شركة DIFC للاستثمار صكوكاً في عام ٢٠٠٧ وفق هيكلية صكوك المضاربة. وفي ما يلي شرح للهيكلية (كما جاءت في نشرة الاكتتاب).

الشكل ١٤ – صكوك المضاربة من مركز دبي للصكوك



فضلاً عن كونها تمثل سوق الصكوك الأعلى قيمة في العالم، إذ تبلغ القيمة الإجمالية للصكوك المدرجة فيها حالياً ١٣ مليار دولار أمريكي، تسعى بورصة دبي العالمية أيضاً إلى توفير بيئة مؤاتية للقطاع المالي الإسلامي بشكل عام، وطرح منتجات على غرار منتجات الشهادات الاسلامية على المؤشرات. كما أنها طوّرت مؤخراً مجموعة من المؤشرات بالتعاون «إتش إس بي سي»، بما فيها مؤشرات الصكوك، ومؤشرات السندات التقليدية الشرق أوسطية، والمؤشرات المجمعة الشرق أوسطية.

التحديات والفرص أمام القطاع المالي الإسلامي

تمتاز بيئة عمل مركز دبي المالي العالمي بالعديد من عوامل القوة التي تساعد على تقديم الخدمات المالية الاسلامية في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي، بدءاً بقوانينه التنظيمية. وترتكز أنظمة سلطة دبي للخدمات المالية الخاصة بالخدمات المالية الإسلامية على أهمية تطبيق المعايير التنظيمية وفقًا لأفضل الممارسات الدولية، مع تضمينها هيكلاً مناسباً للخدمات المالية الاسلامية يتيح توفير درجة كافية من الرقابة الشرعية التي قد لا تنص عليها المعايير الدولية المستخدمة. وقد طوَّرت سلطة دبي للخدمات المالية نموذجاً نجح في تحقيق التكامل بين المعايير التنظيمية الدولية والمستلزمات التفصيلية للرقابة الشرعية، بالاستناد إلى معايير المنظمة الدولية للهيئات الرقابية للأوراق المالية IOSCO، ومعايير لجنة بازل للرقابة المصرفية العالمية، ومجموعة العمل المالي FATF، والجمعية الدولية لهيئات الرقابة والإشراف IAIS، وهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية AAOIFI في ما يتعلّق بالتوافق مع أحكام الشريعة وفقاً لما هو منصوص عليه في معايير الحوكمة الخاصة بها (GSIFI).

ويقوم الإطار التنظيمي الشامل بمكاملة وتوسيع نطاق المعايير الدولية إلى أقصى حد ممكن ليشمل جميع الشركات المرخّصة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية، بما فيها المؤسسات المالية الاسلامية بالكامل والنوافذ الاسلامية. وقد تم إجراء بعض التعديلات على هذه المعايير من أجل توفير نموذج تنظيمي ملائم لخصائص القطاع المالي الإسلامي، بما في ذلك، على سبيل المثال لا الحصر:

- تطبيق معايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI (بما في ذلك توسيع إجراء المراجعة الشرعية الذي تعتمده هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI ليشمل النوافذ الاسلامية).
- تعديل المستلزمات الاحترازية لتعكس المخاطر الاعتبارية المحدّدة والأساليب الشرعية المستخدمة في الحدّ من المخاطر التي قد يواجهها القطاع المالي الاسلامي .
- تعزيز الإفصاح في ما يتعلق بالرقابة الشرعية والمعلومات الدورية الخاصة بالمنتجات والخدمات المقدمة وفقاً لأحكام الشريعة الاسلامية
- تنطوي بيئة عمل مركز دبي المالي العالمي على ميزات تجارية عديدة، يمكن تلخيصها في ما يلي.

١. نموذج أنظمة الشريعة

يُشار إلى هيكلية سلطة دبي للخدمات المالية التنظيمية الخاصة بالخدمات المالية الاسلامية بعبارة «نظام الشريعة»، مما يعني أنه يتعيَّن على الشركة تطبيق أنظمة وضوابط وإجراءات مناسبة تضمن توافق الخدمات والمنتجات المالية المطروحة مع أحكام الشريعة.

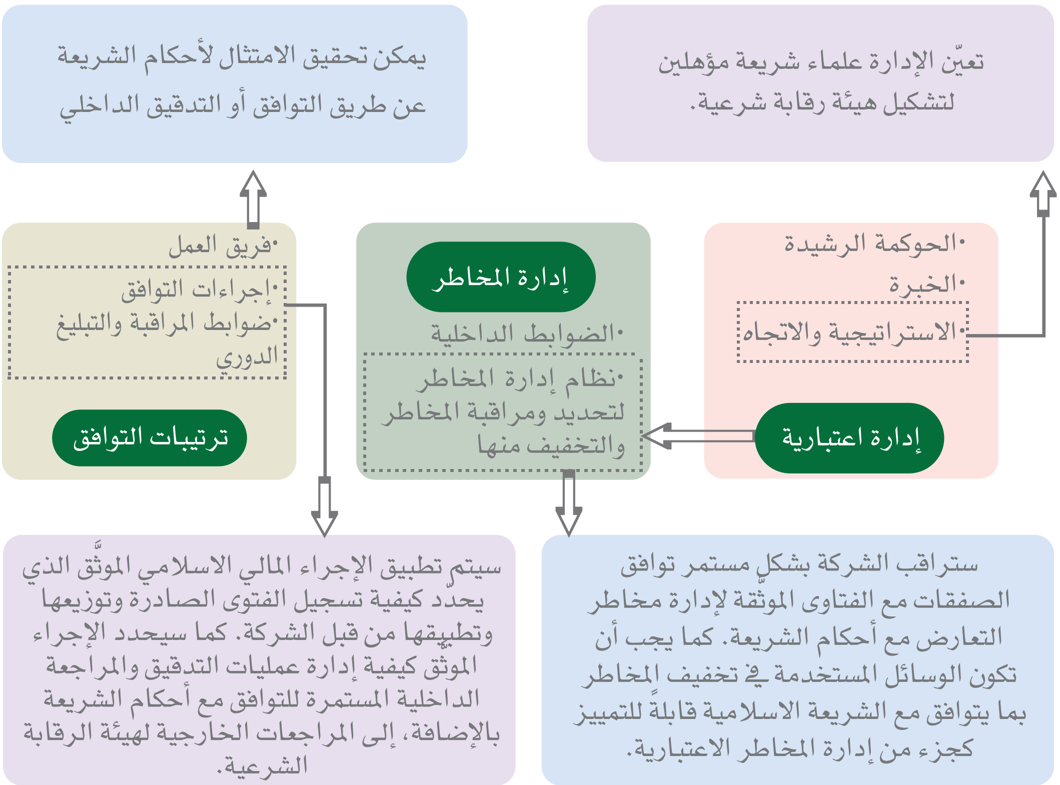
ويُلزم نموذج أنظمة الشريعة الشركات المرخَّصة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية بتطبيق أنظمة ملائمة لضمان التوافق مع أحكام الشريعة. وتوفّر سلطة دبي للخدمات المالية التفاصيل حول ما يجب أن تتضمّنه هذه الأنظمة، كما أنه يفرض تطبيق معايير الحوكمة المعتمدة لدى هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI بهدف ضمان التوافق الأولي والمستمر مع أحكام الشريعة.

ويوفر نموذج أنظمة الشريعة فوائد من منظورين: أولاً، يمكن للشركات المالية التي تزاول أعمالاً في أسواق مالية متوافقة مع المعايير التنظيمية الدولية أن تنقل أعمالها ونماذج التوافق الخاصة بها إلى مركز دبي المالي العالمي بسهولة نسبية عبر تطبيق نظام الشريعة المحدّد من قبل سلطة دبي للخدمات المالية بشكل مكمّل للبنية التحتية الخاصة بالتوافق وإدارة المخاطر في القطاع المالي التقليدي، مع مراعاة إجراء بعض التعديلات. وهذا ما يوضحه الشكل ١٥ أدناه.

وأما المنظور الثاني، فيتيح للشركات المالية التي تزاول أعمالاً في اختصاصات قضائية إسلامية رئيسية (حيث تنصّ المستلزمات التنظيمية على ضرورة تطبيق الرقابة الشرعية) تعديل نماذج التوافق الخاصة بها بحيث تلبي مستلزمات سلطة دبي للخدمات المالية. ويحدّد نظام سلطة دبي للخدمات المالية بتفصيل كافٍ نظام الرقابة والتوافق مع أحكام الشريعة الذي يؤهل الشركات لتقديم خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي.

وقد طوَّرت سلطة دبي للخدمات المالية نموذجاً تنظيمياً دولياً مُعدَّلاً حسب الأصول لتوفير هيكلية تنظيمية ملائمة لضمان التوافق ليس فقط مع المعايير التنظيمية، بل ومع أحكام الشريعة أيضاً.

الشكل ١٥ – ملخص يوضح كيفية تحويل نموذج توافق تقليدي إلى هيكلية توافق خاصة بقطاع التمويل الإسلامي



٢. وضوح ويقين الإجراءات التنظيمية في المؤسسات المالية الاسلامية بالكامل والنوافذ الاسلامية

يتمتع نظام سلطة دبي للخدمات المالية بالعديد من نقاط القوة البارزة بالمقارنة مع بعض الأطر التنظيمية الأخرى في الاختصاصات القضائية الاسلامية الرئيسية الأخرى. وعلى سبيل المثال، فإن نظام سلطة دبي للخدمات المالية يقتضي صراحة الالتزام بمعايير هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية AAOIFI.

ويهدف ذلك إلى ضمان التوافق، وتعزيز ثقة العملاء الذين يتلقون عروضاً للاستفادة من خدمات مالية متوافقة مع أحكام الشريعة توفّرها شركات مرخَّصة من قبل سلطة دبي للخدمات المالية، بأن هذه الشركات تخضع للموجبات التنظيمية المتعلقة بالرقابة الشرعية لضمان توافق منتجاتها أو خدماتها مع أحكام الشريعة، بغض النظر عمّا إذا كانت الشركة مؤسسة مالية إسلامية بالكامل أو نافذة إسلامية.

٣. هيكل تنظيمي متكامل للخدمات المالية الاسلامية يشجع انتشارها عبر القطاعات المختلفة

تعتبر سلطة دبي للخدمات المالية سلطة تنظيمية موحدة، أي أنّها تنظم كل قطاعات السوق، بما في ذلك إدارة الأصول، والأسواق المالية، والأعمال المصرفية، والتأمين، والخدمات المالية الاسلامية. وبالتالي، يمكن لسلطة دبي للخدمات المالية أن تطّلع على الشؤون التنظيمية في كلّ السوق، وأن تحدّد وتستجيب بشكل أكثر فاعلية من أي سلطة تنظيمية قطاعية، لأن الأخيرة قد تعاني من تشابك الإجراءات التنظيمية للقطاعات الأخرى. يضاف إلى ذلك، أن بعض المنتجات الاسلامية تتوزع بطبيعتها على عدّة قطاعات. فعلى سبيل المثال، تكون بعض المنتجات، مثل الحسابات الاستثمارية بأرباح مشتركة (PSIA)، مزيجاً من المنتجات المصرفية ومنتجات الأسواق المالية. ويمكن لسلطة تنظيمية مركزية ممتدة عبر القطاعات، على غرار سلطة دبي للخدمات المالية، التعامل مع هذه المخاطر على نحو أكثر فاعلية.

ومن منظور تجاري، من شأن الهيكلية الموحَّدة أن تسهّل على الشركات المرخصة إثارة قضايا متعلقة بمنتجات وخدمات مالية جديدة مع سلطة تنفيذية موحّدة، عوضاً عن الاضطرار إلى السعي للحصول على تصاريح وموافقات العديد من السلطات التنظيمية الخاصة بكلّ قطاع والعاملة رغم وجودها ضمن اختصاص قضائي واحد.

٤. أهمية المنافسة العادلة، بما في ذلك منافسة عادلة عكسية في القطاع المالي الاسلامي

ومن الأهمية، التأكد من أن كافة المؤسسات المالية التي تزاول أعمالاً في مركز دبي المالي العالمي، ومراكز مالية أخرى، تخضع للمعيار التنظيمي نفسه.

وينطبق هذا الأمر أيضاً على المؤسسات المالية الاسلامية، إذ يتعين خضوع الشركات التي تطرح خدمات ومنتجات مالية إسلامية للمعايير التنظيمية نفسها التي تخضع لها الخدمات والمنتجات التقليدية النظيرة لها.

وبالطبع، فقد تحتاج الأنظمة إلى بعض التعديلات لتعكس خصائص الخدمات المالية الاسلامية التي قد يتعذّر على نموذج تنظيمي تقليدي اعتمادها.

ومما لا يقل أهمية عن ضمان المنافسة العادلة عند التفكير بالإطار التنظيمي المناسب للمؤسسات المالية الاسلامية أسوة بالشركات التقليدية، هو ضمان وجود منافسة عادلة عكسية. فعلى على سبيل المثال، يتعيّن على الشركات التقليدية التي تطرح منتجات وخدمات

إسلامية (شركات ذات نافذة إسلامية) أن تلتزم بمستلزمات الرقابة الشرعية التي تخضع لها مؤسسات الخدمات المالية الاسلامية النظيرة لها.

لقد سعى نظام سلطة دبي للخدمات المالية إلى ضمان هذه المنافسة العادلة عبر تطبيق معايير الحوكمة الخاصة بهيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية AAOIFI على النوافذ الإسلامية لضمان اعتماد أنظمة الشريعة في كل من المؤسسات الاسلامية بالكامل والنوافذ الإسلامية على حد سواء، وبالتالي تعزيز ثقة العملاء بأن المنتجات الاسلامية المقدمة في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي تخضع لمستوى مناسب من الرقابة الشرعية.

المبادرات الحالية لمركز دبي المالي العالمي

يوفّر مركز دبي المالي العالمي بيئة مؤاتية للخدمات المالية الاسلامية من منظورات عدّة، كما هو موضح أعلاه. ولكن مركز دبي المالي العالمي مستمر في تعزيز مساهمته في تطوير وتعزيز نمو القطاع المالي الاسلامي، وهو يعمل حالياً على عدد من المبادرات في هذا المجال بهدف معالجة بعض المسائل التي يواجهها القطاع في الوقت الحاضر، وهي مفصّلة كالتالي:

المسألة	مبادرة مركز دبي المالي العالمي
الحاجة إلى منتجات أكثر ابتكاراً	توفير إطار عمل قانوني وتنظيمي مُحدّد وواضح يسهّل الابتكار في القطاع المالي الاسلامي
تعزيز السيولة في القطاع المالي الاسلامي	توفر بورصة دبي العالمية إطار عمل مؤاتياً لإدراج وتداول الأوراق المالية الاسلامية
مؤشرات القطاع	طوّر مركز دبي المالي العالمي بالتعاون مع «إتش اس بي سي» سلسلة من مؤشرات القطاع، بما في ذلك مؤشر صكوك
نقص المهارات	يعتمد مركز دبي المالي العالمي استراتيجية تعليم واضحة الأهداف، وقد باشر بتوفير مناهج راقية متخصصة في الخدمات المالية الإسلامية، مثل ماجستير إدارة الأعمال التنفيذي من كلية «كاس»
توحيد المعايير	يسعى مركز دبي المالي العالمي إلى توفير بيئة مؤاتية لمنتديات القطاع المالي الاسلامي بهدف استقطاب أفضل المهارات في القطاع المالي الاسلامي للمضي قدماً في عملية توحيد المعايير. لقد كان مركز دبي المالي العالمي السباق في مجال مكاملة وتوحيد
إمكانية تصدير المنتجات الاسلامية	المعايير التنظيمية في القطاع المالي الاسلامي، وذلك مع التطبيق الناجح لـ «نموذج الاعتراف المتبادل» مع الاختصاصات القضائية الرئيسية الأخرى

يتمتع مركز دبي المالي العالمي بموقع متميز يتيح له أن يصبح اختصاصاً قضائياً رائداً أو المركز العالمي للخدمات المالية الإسلامية. فإلى جانب مبادراته ومشاريعه المستمرّة، يقع مركز دبي المالي العالمي في قلب منطقة الشرق الأوسط التي تشكل المركز العالمي للخدمات المالية الاسلامية، فضلاً عن وجود اعتقاد راسخ لدى المركز والمشاركين فيه بالشرعية والقيمة التي تنطوي عليهما الخدمات المالية الإسلامية. وتشكّل هذه الميزة بحد ذاتها نقطة قوة أساسية تعكس التزام مركز دبي المالي العالمي بتوفير بيئة عمل عالمية المستوى للخدمات المالية الاسلامية

AAOIFI	هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الاسلامية- هيئة توفر الأحكام ذات الصلة للقطاع المالي الاسلامي، بما في ذلك الممارسات الموصى بها في مجال مراجعة أحكام الشريعة الاسلامية. www.aaoifi.com
DFSA	سلطة دبي للخدمات المالية- الهيئة التنظيمية المستقلة التي تتمتع بصلاحيات الإشراف على الشركات المرخَّصة ومزودي الخدمات الداعمة الذين يزاولون الأعمال في أو من خلال مركز دبي المالي العالمي.
DIFC	مركز دبي المالي العالمي – منطقة مالية حرة في منطقة محددة ضمن إمارة دبي.
DIFCA	سلطة مركز دبي المالي العالمي
الحديث الشريف	مجموعة التفسيرات المتناقلة شفهياً لأفعال أو أقوال النبي محمد ﷺ
IFSB	مجلس الخدمات المالية الاسلامية- وكالة متخصصة في إرساء المعايير تأسست في ماليزيا وتسعى إلى توحيد الممارسات المطبقة في القطاع المالي الإسلامي بالاستناد إلى أفضل الممارسات الدولية المُعدَّلة أصولاً لتعكس خصائص الخدمات المالية الاسلامية. www.ifsb.org
الإجارة	يستخدم مصطلح الإجارة بوجه عام للدلالة على هيكلية التأجير. يتم تأجير أحد الأصول من قبل المالك للحصول على دخل من الإيجار. كما أن اتفاقية الإيجار قد تؤدي إلى اتفاقية منفصلة لبيع الأصول المؤجرة إلى المستأجر في نهاية مدة الإيجار. تعتبر هيكلية الإجارة شائعة الاستخدام كشكل من تمويل المنازل المتوافق مع أحكام الشريعة الاسلامية ، وقد تم استخدامه على نطاق واسع في هيكليات الصكوك.
الإجماع	توافق جميع آراء علماء الدين.
الاجتهاد	تفسير مقدم من علماء الدين.

الاستصناع يمثل الاستصناع واحداً من بضع عقود إسلامية لا تكون فيها الأصول المعنية بالمعاملة موجودة وقت التعاقد. ويُشار إليه بوجه عام على أنه عقد إنشاء يتم بموجبه جمع المال اللازم لتطوير أصول جديدة، مثل المصانع.

المضاربة المضاربة هي عقد يوفر بموجبه صاحب رأس المال (رب المال) الأموال للمدير (المُضارب) لغرض الاستثمار. ويتم توزيع عائد الاستثمار (الربح) بين المُضارب ورب المال وفقاً لنسبة محددة مسبقاً يتم الاتفاق عليها في بداية العقد. كما يُشار إليها بعبارة «هيكلية استثمارية بمشاركة الأرباح»، أو حساب استثماري بمشاركة الأرباح. وقد يوفر رب المال الأموال إلى المضارب ويفرض شرطاً على استخدام هذه الأموال، ويُشار إلى ذلك بعبارة «حساب استثماري مشروط بمشاركة الأرباح». وعندما يتم توفير الأموال بدون شروط، فذلك «حساب استثماري غير مشروط بمشاركة الأرباح».

المرابحة هيكلية تقوم على أساس التكلفة زائد الربح، حيث تشتري المؤسسة المالية الإسلامية أحد الأصول لتعيد بيعه إلى العميل بسعر يشمل سعر الشراء الأصلي بالإضافة إلى ربح. ويتم استخدام هذه الهيكلية بوجه عام كبديل لقرض تقليدي، كما يتم استخدامها على نطاق واسع في بعض الاختصاصات القضائية لتمويل المنازل وفق أحكام الشريعة الاسلامية.

المشاركة نمط لمشاركة ملكية ما، حيث يساهم كلا الشريكين في رأس المال والجهد. ويختلف ذلك عن المضاربة التي لا يساهم فيها مزوّد رأس المال (يُشار إليه بـ «رب المال») في إدارة الشراكة. وفي بعض الاختصاصات القضائية، يتم استخدام هذه الهيكلية في تمويل المنازل وفق أحكام الشريعة الاسلامية ، حيث تقل حصة أحد الشركاء تدريجياً وتزيد حصة الشريك الآخر

القياس الاستنتاج بالتشابه المنطقي.

القرآن كلام الله الذي أنزله الوحي على النبي محمد ﷺ ، وهو الكلام الفصل بالنسبة للمسلمين.

الربا الربا يعني «زيادة» أو «إضافة غير عادلة».

السلم	السلم عقد إسلامي آخر لا تكون فيه الأصول المعنية بالمعاملة موجودة وقت التعاقد، وكان يُستخدم كوسيلة لجمع الأموال بهدف تنمية المنتجات الزراعية.تبرم مؤسسة مالية إسلامية عقد سلم عندما تدفع مقدماً لقاء السلع التي سيتم تسليمها في تاريخ لاحق.
السُنة	هو ما ثبت عن الرسول محمد ﷺ ، من قول أو فعل أو تقرير وهي ما أمر بها النبي محمد ﷺ أو نهى عنه أو أباحه قولا أو فعلا.
الصكوك	يُشار إلى الصك عموماً على أنه سند إسلامي، ولكن هذه الإشارة لا تعكس بدقة معنى كلمة صك. والصكوك طريقة لجمع الأموال عندما تتوافر أصول ملموسة تدر دخلاً. ويتم إصدار شهادات الصكوك، التي تنقل ملكية الأصول المعنية إلى المستثمرين لقاء الأموال الأولية التي يدفعونها. وفي فترات محددة، يتلقى المستثمرون الأرباح التي تدرها الأصول المعنية. التكافل خطة دعم متبادل غالباً ما تكون مهيكلةً على شكل مجموعة صناديق خيرية. ويصبح الفرد مشاركاً بدفع تبرّع (مساهمة المشاركة) إلى صندوق تكافل مشترك والسماح باستخدام مساهماته/ مساهماتها لمساعدة الآخرين. يوفر التكافل حماية مشتركة للأصول والملكية ويضمن توزيع المخاطر في حال لحقت أي خسارة بأحد المشاركين. ويشبه التكافل التأمين المشترك في أن الأعضاء هم المؤمّنون والمؤمّن عليهم في الوقت ذاته. ويُشار إلى التكافل أحيانًا بعبارة «التأمين الإسلامي».
التكافل	مخطط دعم متبادل غالباً ما يكون مهيكلاً كمجموعة صناديق خيرية. ويصبح الفرد مشاركاً بدفع تبرّع (مساهمة المشاركة) إلى صندوق تكافل عام يسمح بموجبه الفرد باستخدام مساهماته/مساهماتها لمساعدة الآخرين. يؤمّن التكافل حماية متبادلة للأصول والملكية ويقدّم مشاركة المخاطر في حال أي خسارة تلحق بأي من المشاركين. إن التكافل يشبه التأمين المشترك في أن الأعضاء هم المؤمّنون وكذلك المؤمّن عليه. ويُشار إلى التكافل أحيانًا بعبارة «التأمين الإسلامي».
الطيّب	يُترجم طيّب حرفياً بعبارة «نافع ومفيد أكثر مما هو متوافق». وأعدّت شركة «RHT وشركاه» تقريراً معتمداً حول «الطيّب» (www.RHTPartners.com).

المراجع:

• قانون مركز دبي المالي العالمي التنظيمي • قانون مركز دبي المالي العالمي التنظيمي الخاص بالخدمات المالية الإسلامية • قانون مركز دبي المالي العالمي للأسواق • باب الخدمات المالية الإسلامية • باب مراجعة استثمارات رأس المال • باب الإجراءات العامة • باب إجراءات الترخيص • باب المعلومات العامة • باب إجراءات المراجعة والتدقيق • لائحة تصنيف الخدمات • هيئة المحاسبة والمراجعة للمؤسسات المالية الإسلامية • معايير مجلس الخدمات المالية الإسلامية.